

ISSN 0120-3576



COYUNTURA ECONOMICA

JUNIO DE 1997

DIRECTOR EJECUTIVO
Mauricio Cárdenas Santa María

SECRETARIA GENERAL
Claudia Lucía Duarte P.

INVESTIGADORES

Raquel Bernal S.
Maurizio Bussolo S.
Erik Bloom N.
Rosario Córdoba G
Camilo Granada B
Catalina Gutiérrez S.
Tatiana Matthiesen E.
Ana María Menéndez J.
Norman Offstein K.
Beatriz Plaza D.
Sergio Ivan Prada R.
Juan Mauricio Ramírez C.
Natalia Salazar F.
Carolina Soto L.
Claudia Vallejo G.
Denisse Yanovich W.
Sandra Zuluaga M.

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Israel Fainboin Y.
Juan Gaviria V.
Santiago Herrera A.
Carlos Felipe Jaramillo J.
Pedro Nel Ospina S.
Mauricio Reina E.
Roberto Steiner S.

ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL

Jesús Alberto Cantillo V.
Over Libardo Garzón C.

ASISTENTES DE INVESTIGACION

Julio César Alonso C.
María del Pilar Castillo V.
Sonia María Sánchez R.

DIRECTORA BIBLIOTECA

Lucía Fenney Pérez M.

CONSEJO DIRECTIVO

Juan Sebastián Betancur Escobar	Carlos Caballero Argáez
Rodrigo Botero Montoya	Gerardo Carvajal Leib
Jorge Cárdenas Gutiérrez	Doris Eder de Zambrano
José Alejandro Cortés Osorio	Alejandro Figueroa Jaramillo
Carlos Antonio Espinosa Soto	Cecilia López Montaña
José Fernando Isaza Delgado	José Vicente Mogollón Vélez
Alvaro Hernán Mejía Pabón	Guillermo Perry Rubio
José Antonio Ocampo Gaviria	Javier Ramírez Soto
Oliverio Phillips Michelsen	Maristella Sanín Posada
Juan Gonzalo Restrepo Londoño	María del Rosario Síntes Ulloa
Rodolfo Segovia Salas	Ricardo Villaveces Pardo
Andrés Uribe Crane	

CE

Coyuntura Económica

VOL. XXVII No. 2 JUNIO DE 1997

EDITORIA COYUNTURA ECONOMICA
Rosario Córdoba Garcés

Coyuntura Económica ISSN 0120-3576 Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374 es una publicación de la **Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO.**

COYUNTURA ECONOMICA

ISSN 0120-3576

Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374

FEDESARROLLO

Calle 78 No. 9 - 91

Tels. 312 53 00

E-mail: fedesarr@openway.com.co

Apartado Aéreo 75074

Bogotá, D.E., Colombia

ARTES

Myriam Consuelo Lozano G.

FEDESARROLLO

IMPRESION

Impreandes Presencia S.A.

Calle 15 No. 39A-34

Santafé de Bogotá, D. C.

Esta revista está impresa en papel
propalcote brillante de 90 gramos
manufacturado con fibra
de caña de azúcar

Contenido

EDITORIAL	5
INDICADORES DE COYUNTURA	
I. Actividad productiva	13
II. Indicadores laborales	25
III. Indicadores del sector externo	26
IV. Indicadores de la situación fiscal	37
V. Situación monetaria y financiera	39
VI. Indicadores de precios	44
ANALISIS COYUNTURAL	49
INFORMES DE ACTUALIDAD	
Una evaluación de la situación fiscal colombiana <i>José Antonio Ocampo Gaviria</i>	89
INFORMES DE INVESTIGACION	
Bonanzas, enfermedad holandesa y ciclo económico real en Colombia <i>Rodrigo Suescún Melo</i>	125
Determinantes del ahorro en Colombia: 1925-1994 <i>Mauricio Cárdenas Santa María</i> <i>Andrés Escobar Arango</i>	151
Programa preliminar reunión LACEA <i>Fedesarrollo - Universidad de los Andes</i>	183

Es más confiable y es el que mejor conoce las carreteras de este país.

SANTIAGO

Es un carro de verdad.
Lo dice el público
cuando se sienta
al volante de
un Mazda 323.

Sienta su espacio
interior y observe
la calidad de
sus terminados.
No hay otro igual
en su categoría.

Tiene el precio
más conveniente
del mercado.

Le parece un aviso
con poco texto?
Y para que más?
A buenos
entendedores
como usted,
sólo 2 palabras
bastan: Mazda 323.

Es plata en la mano
a cualquier hora.



MAZDA 323.
TRES VECES MAS CARRO.

MAZDA

Trabajando por el país que queremos.



Búsqwenos en Internet: www.cca-co.com

Editorial

La situación de la economía durante el primer semestre del presente año ha dejado mucho que desear. Estimaciones preliminares del DNP indican que la producción experimentó una contracción del 1.2% durante el primer trimestre (en comparación con el mismo período en 1996). Con ello, ya son dos los trimestres consecutivos de contracción, razón por la cual técnicamente se puede afirmar que la economía colombiana se encuentra en un estado de recesión.

Los datos de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para el segundo trimestre del presente año no son alentadores. De hecho, los empresarios consideran que la situación económica es desfavorable, al tiempo que el nivel de actividad productiva reportado registra todavía una contracción. Por su parte, las expectativas de los industriales para el segundo semestre no son positivas, en contraste con lo que se pensaba hace tan sólo tres meses.

Es indudable que dichas expectativas se ven afectadas por la incertidumbre asociada a la contienda electoral que se avecina. Sin un compromiso claro y transparente del actual gobierno y de los precandidatos con el ajuste fiscal, será muy difícil recuperar el ambiente de optimismo que se requiere para estimular la actividad económica. Si los diferentes candidatos adoptan plataformas de corte populista va a ser poco probable que mejoren las condiciones para la inversión. Desde otro ángulo, el clima económico se podría deteriorar aún más si se polariza la discusión acerca del modelo de desarrollo del país.



No es fácil explicar la actual situación de la economía. La recesión no es resultado de una política macroeconómica de carácter contractionista, ni tampoco puede atribuirse a un choque

externo negativo, como una caída en los términos de intercambio. Muy por el contrario, las tasas de interés están bajas desde mediados de 1996, la política fiscal es de carácter expansionista y la situación externa no podía ser más favorable: las exportaciones de café y petróleo están en su mayor nivel de los últimos años y el país continúa gozando de la confianza de los inversionistas extranjeros.

El deterioro en el ritmo de la actividad productiva tiene un origen diferente. En primer lugar, es innegable que el primer semestre del año se ha caracterizado por una enorme incertidumbre con respecto a los impuestos, los aranceles y los controles al endeudamiento externo. La desconfianza es aún mayor ya que no existe un ambiente favorable en las relaciones económicas con los Estados Unidos. En segundo lugar, es palpable que el ritmo de apreciación real de la moneda colombiana ha perjudicado ostensiblemente los sectores productores de bienes que se comercializan internacionalmente. Por ejemplo, las exportaciones no tradicionales han registrado un verdadero retroceso. Las últimas cifras disponibles indican que durante el primer trimestre experimentaron una caída de 11%, en comparación con igual período en 1996. De otra parte, la revaluación de la moneda es equivalente al encarecimiento relativo de la mano de obra, factor que explica la falta de incentivos a la generación de puestos de trabajo.

Estudios recientes de Fedesarrollo indican que la moneda colombiana se encuentra sobrevaluada. De ahí que sea natural preguntarse qué hacer para revertir el proceso de revaluación del peso. El grado de sobrevaluación es atribuible al excesivo nivel de gasto del gobierno central, el cual supera en más de 2% del PIB su nivel

sostenible en el mediano plazo. Para corregir esta discrepancia, es necesario que el gasto del gobierno se reduzca. El efecto favorable del recorte al gasto sobre la tasa de cambio sería especialmente fuerte si se concentra en los servicios personales.

Es innegable que la tasa de cambio nominal tiene un efecto en el corto plazo sobre la tasa real. Así las cosas, sería deseable que un cronograma serio, confiable y fácilmente medible de ajuste fiscal fuera acompañado de una menor restricción monetaria. De esta forma se lograría darle mayor coherencia a las políticas monetaria y fiscal, al tiempo que se observaría un incremento en el ritmo de devaluación nominal. De hecho, en los últimos años la combinación de una política fiscal expansionista con una política monetaria de corte contraccionista ha significado graves perjuicios para la actividad privada. Con la actual propuesta se reducirían los conflictos entre las dos políticas, en beneficio del sector privado. Sin embargo, un incremento en la tasa de cambio nominal sin el correspondiente ajuste fiscal solo serviría para acelerar la inflación.

En estas condiciones el ajuste fiscal no afectaría negativamente el ritmo de actividad económica. Por el contrario, los efectos favorables de una mayor devaluación real permitirían reactivar la economía colombiana en el corto plazo. Además, ayudaría a reducir los índices de desempleo no sólo como resultado de la recuperación económica, sino también en virtud del abaratamiento relativo de la mano de obra.

Por supuesto, una estrategia de este tipo requeriría de un recorte en las operaciones efectivas del gobierno, cosa que hasta el presente no ha

ocurrido. De hecho, resulta lamentable que recientemente se haya aprobado una adición presupuestal que anula por completo los recortes de comienzos de año. En las actuales circunstancias no puede afirmarse que exista un verdadero compromiso por parte de la actual Administración con el ajuste fiscal: las apropiaciones definitivas para 1997 son muy similares a las inicialmente aprobadas por el Congreso de la República. En términos de pagos efectivos el panorama es aún más preocupante.



De otra parte, es necesario que las empresas y el gobierno revisen las prácticas de ajuste salarial. En una encuesta reciente de Fedesarrollo, cerca del 40% de los empresarios manifestó que los incrementos de salarios para 1997 fueron superiores al 24%. Esto es a todas luces inconveniente dado el nivel de inflación previsto, que según cálculos de Fedesarrollo será cercano al 19%. Más aún, la actual situación de la economía no se compadece con dichos incrementos.

Los acuerdos laborales que han resultado de las diferentes protestas de trabajadores oficiales han sentado un pésimo precedente. Dichos arreglos no sólo han servido para estimular nuevas y mayores demandas por parte de diferentes grupos de empleados públicos, sino que han resultado en incrementos salariales que desvirtúan los lineamientos del programa macroeconómico para el presente año e imposibilitan el ajuste fiscal. De otra parte, en algunos sectores como la educación y la salud los ajustes salariales de los trabajadores oficiales repercuten rápidamente sobre las remuneraciones del sector privado. Es decir, la desafortunada política salarial del sector

público se convierte en un factor más de debilitamiento de la actividad del sector privado.

En consecuencia, el gobierno debería darle un manejo diferente a los problemas laborales que se registran en la actualidad. Es necesario que el liderazgo en estos temas lo ejerza el Ministro de Hacienda y no otras instancias dentro del Ejecutivo donde predominan criterios no económicos. Esa ha sido una sana tradición en nuestro país, que no debe ponerse en entredicho.

Aumentos exagerados de salarios impiden un descenso más rápido de la tasa de inflación, restan competitividad a la producción colombiana y dificultan la situación financiera de las empresas. Adicionalmente, los incrementos observados en los salarios reales son inconsistentes con los niveles de desempleo que se registran en el país. Hacia el futuro, es necesario recalcar la importancia de tener en cuenta las metas de inflación, y no la inflación pasada, en las negociaciones laborales. Hay que evitar que los ajustes salariales resulten a la postre exagerados. Errores en este campo, pese a fortalecer la credibilidad del Banco de la República, resultan muy costosos en términos de la actividad productiva.



Las perspectivas para el segundo semestre del año son más favorables. En primer lugar, la producción de café se incrementará en un 8.1% con relación al nivel de 1996, al tiempo que es muy probable que se mantengan las cotizaciones externas del grano en niveles superiores a los del año pasado. Con ello, el ingreso real que reciben los productores de café registrará un crecimiento del 24% frente a lo observado el año pasado. Por

supuesto, la amplitud y profundidad de los vasos comunicantes entre el sector cafetero y el resto del aparato productivo permiten prever que la cosecha cafetera se convertirá en una fuente de estímulo para la actividad económica.

En segundo lugar, la producción de hidrocarburos registrará un notorio crecimiento a partir del mes de julio cuando entren en funcionamiento las nuevas instalaciones en el campo de Cusiana. De cumplirse los cronogramas establecidos, la producción de petróleo en dicho campo pasará de 180 mil barriles por día (mbd) en la actualidad a cerca de 300 mbd al finalizar el año.

Por lo anterior, Fedesarrollo estima que, a pesar de los pobres resultados del primer semestre, el crecimiento de la economía será de aproximadamente 2.6% durante 1997. No obstante, el crecimiento de la producción privada no petrolera será de apenas 2.1%. Los sectores más dinámicos serán la agricultura, cuyo crecimiento

oscilará alrededor de 4.5%, y la minería, cuya expansión será superior al 11%. Finalmente, la industria, el sector de la construcción y los servicios experimentarán tasas de crecimiento inferiores al 2% durante el presente año.



El aumento reciente de los índices de desempleo ha alertado al país sobre la necesidad de identificar los factores estructurales que afectan negativamente la generación de empleo. Esto, por supuesto, requiere de un análisis ecuánime e imparcial de nuestra legislación laboral. Según estudios recientes del Banco Interamericano de Desarrollo, los impuestos a la nómina en Colombia son superiores al promedio latinoamericano. Sin embargo, todavía es materia de análisis el impacto de dichos impuestos sobre el empleo y los salarios. Es un debate que apenas se inicia, sobre el cual hace falta mayor claridad a fin de que se definan con solidez las reformas que debemos adoptar en este campo.

La Excelencia hace la Diferencia

CORFINSURA calificada Triple A

Usted, como conocedor en temas financieros, sabe que **CORFINSURA** es una corporación de la más alta categoría. Ahora, **Duff & Phelps de Colombia S.A.**, agencia de una de las tres compañías calificadoras de riesgos más importantes del mundo, lo reconoce y confirma: hasta el presente **CORFINSURA** es la única entidad financiera de Colombia en alcanzar el nivel máximo de calificación.

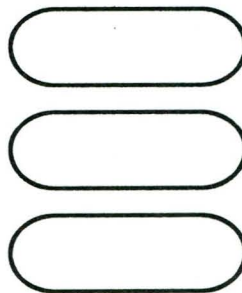
“Para Deuda a largo plazo: Col AAA. Emisiones con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Para Deuda a corto plazo: DPCol 1+. Emisiones con la más alta certeza de pago oportuno. La liquidez a corto plazo, factores de operación y acceso a fuentes alternas de recursos son excelentes.”

En CORFINSURA, la excelencia hace la diferencia.

CORFINSURA

CORPORACION FINANCIERA
NACIONAL Y SURAMERICANA S.A.



La reforma de la educación chilena:
contexto, contenidos, implementación

Cristián Cox

Políticas públicas en democracia: el caso de
la reforma tributaria de 1990 en Chile

Mario Marcel

Negociaciones sobre el comercio y el
medio ambiente: el caso de un recurso
natural renovable

Raúl E. Sáez

La fijación del salario mínimo en Chile:
elementos para una discusión

David Bravo
Joaquín Vial

Indicadores de Coyuntura

Éxitos

Los éxitos de tu vida



 Las fórmulas de tu éxito son las fórmulas de tu vida.

Tu dedicación, tu concentración, tu entusiasmo, tu mente abierta y siempre activa y tu buen ánimo, secretos que saben bien para saborear tus éxitos.

 Al mantenerte despierto a las oportunidades, te mantienes en una posición de éxito.

El café te acompaña en tus momentos de éxito.

Felicitaciones.

UN MENSAJE SALUDABLE DEL CAFE, PARA TI.

**PROGRAMA
EL CAFE Y TU SALUD
CENTROS DE
PREPARACION
DE CAFE**



I. Indicadores de la actividad productiva

CRECIMIENTO DEL PIB

- ◆ El crecimiento del PIB de apenas 2.1% en 1996, resultó siendo muy inferior al proyectado tanto por las autoridades oficiales como por los analistas privados. Entre las principales razones de este pésimo desempeño de la economía en 1996, figura la desaceleración de la actividad industrial, especialmente durante el último trimestre del año, y la caída de la producción de café.
- ◆ De acuerdo con las cifras del Dane, la industria manufacturera se contrajo 2.9% en 1996 al incluir la trilla de café, y 3.9% si ésta no se incluye.

Cuadro 1. CRECIMIENTO DEL PIB TOTAL Y POR SECTORES (Variación porcentual anual)

	1996	Proyección 1997	
	Dane	Oficial	Fedesarrollo
Sector agrícola	-2.8	2.9	4.7
Café pergamino	-18.5	3.0	9.8
Resto de la agricultura	1.4	2.9	3.7
Minería	7.6	15.0	10.2
Petróleo	-	-	11.7
Gas natural	-	-	2.9
Carbón	-	-	10.4
Resto de la minería	-	-	5.9
Industria	-2.9	2.6	2.1
Café elaborado	8.7	8.0	9.0
Industria sin trilla	-3.9	2.0	1.9
Construcción	0.3	13.3	3.5
Servicios	4.8	3.3	3.9
Comercio, restaurantes y hoteles	-0.4	3.1	2.4
Transporte y almacenamiento	4.6	5.8	5.0
Resto de servicios modernos	4.7	4.6	3.9
Servicios personales	7.1	7.0	1.0
Servicios domésticos	1.8	2.5	5.3
Alquiler de vivienda	3.2	3.0	4.9
Servicios del gobierno	10.9	-3.0	5.0
PIB total	2.1	4.0	3.8

Fuente: Dane, DNP y proyecciones de Fedesarrollo de enero de 1997.

- ◆ En el sector agrícola, la reducción en la producción cafetera de 18.5%, llevó a que este sector decreciera 2.8% frente al año inmediatamente anterior.
- ◆ Otro sector que se vio muy afectado durante 1996, fue el de la construcción el cual creció un escaso 0.3%. Al interior de este sector, el peor desempeño lo registró la edificación de vivienda, que cayó 22.05% en el año, en tanto que la construcción de obras civiles creció 16.5%.
- ◆ Los servicios, por su parte, con excepción del subsector del comercio, restaurantes y hoteles que se contrajo 0.4%, registraron un crecimiento de 4.8%, muy superior al del promedio de la economía, impulsado principalmente por los servicios del gobierno y los servicios personales.
- ◆ La demanda interna creció 2.3% en 1996, frente a un crecimiento de 7.2% en 1995. El consumo total creció 3.28% en 1996, explicado por el alto crecimiento del consumo de la administración pública de 10.4%, mientras que el de los hogares aumentó 1.94%.
- ◆ La inversión total se contrajo 1.66% en 1996, y mostró igual que en el consumo un gran desequilibrio, al haberse registrado una reducción de la inversión privada al tiempo que aumentó la inversión del gobierno.
- ◆ Desafortunadamente, a la fecha de la edición de este número de Coyuntura Económica, el Dane no había dado a conocer las cifras desagregadas de la inversión.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

- ◆ En los dos primeros meses de 1997, la producción manufacturera mantuvo la tendencia hacia la desaceleración. En estos dos meses, la industria sin trilla de café se contrajo 4.5%, frente a un crecimiento de 1% en los mismos meses del año anterior.
- ◆ En enero y febrero se registró un crecimiento de 19.7% en la producción de hierro y acero, lo cual es significativo teniendo en cuenta la contracción de este sector en los dos años anteriores. Igualmente, en estos meses aumentaron las producciones de imprentas, editoriales, vidrio, barro, loza y porcelana.
- ◆ En resumen, durante el primer bimestre del año, entre los 28 sectores que incluye la muestra mensual manufacturera, únicamente

5 registraron crecimiento con respecto a estos dos meses del año anterior, en tanto que los 23 restantes se contrajeron.

- ◆ Dentro de los bienes de consumo, sólo las imprentas y editoriales aumentaron su producción en el bimestre frente a igual período de 1996, lo cual no resulta sorprendente dado que es en estos meses cuando se concentra la impresión de los textos escolares y se registra por tanto un pico de producción.
- ◆ Los demás subsectores, productores de bienes de consumo redujeron su producción en enero y febrero de 1997 frente a estos meses de 1996.
- ◆ Dentro de este grupo, sorprende el deterioro continuo de los subsectores de alimentos y bebidas, al igual que el del vestuario, los textiles y el calzado.
- ◆ Por el lado de la producción de bienes intermedios, las mayores reducciones se registraron en la producción de caucho, la cual cayó 31.4%.

Cuadro 2. CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO (Variación porcentual anual)

	1996	Proyección 1997	
	Dane	Oficial	Fedesarrollo
PIB	2.1	4.0	3.8
Consumo total	3.3	3.0	3.8
Consumo privado	1.9	3.9	3.6
Consumo gobierno	10.4	-1.5	5.0
Inversión total	-1.7	5.2	0.6
Formación bruta de capital fijo	-6.6	5.8	-0.9
Inversión privada	-	5.0	-5.1
Inversión gobierno	-	7.0	5.1
Variación de existencias	9.3	4.0	-0.2
Demanda interna	2.3	3.6	3.0
Exportaciones	4.4	6.5	6.6
Importaciones	3.0	4.5	3.0

Fuente: Dane y proyecciones de Fedesarrollo y del DNP de enero de 1997.

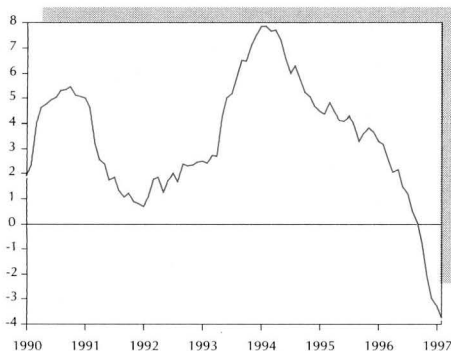
- ◆ No obstante, al interior de este sector se observa un giro en el desempeño de los subsectores que producen insumos para la construcción. Todos con excepción, del cemento (minerales no metálicos) crecieron en el bimestre.
- ◆ La explicación a este comportamiento está dada porque frente a la imposibilidad de vender sus viviendas, los individuos han optado por remodelarlas, lo que ha generado una demanda por insumos para la construcción.

- ◆ Los bienes de capital, tanto maquinaria como los vehículos, tuvieron un pésimo desempeño durante los dos primeros meses del año. Mientras que la producción de maquinaria cayó 6.1% en estos meses, la de vehículos decreció 11.8%.
- ◆ De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo del mes de mayo, la actividad productiva que se había recuperado en abril, volvió a decrecer en este mes.
- ◆ A partir de los resultados de la encuesta, se observa un cambio en la situación económica de los empresarios a partir de febrero del presente año. El balance de las respuestas de los empresarios es negativo, es decir, que son más los empresarios que perciben su situación económica como mala que los que la perciben como buena.
- ◆ Desde el punto de vista de las expectativas de situación económica para los siguientes seis meses, los empresarios que hasta marzo se habían

mantenido optimistas, en abril y mayo cambiaron su percepción con respecto al futuro, lo que llevó a un nuevo descenso del indicador de expectativas.

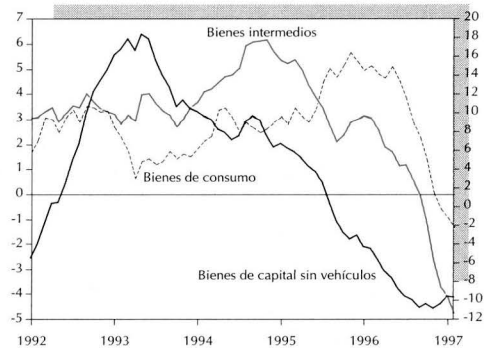
- ◆ De acuerdo con los empresarios la demanda, se mantiene en niveles supremamente bajos, inferiores a los de cualquier período de los años noventa. Dado este comportamiento de la demanda es poco probable que la actividad productiva del sector industrial tenga una recuperación importante en los próximos meses del año.
- ◆ De igual forma, y de acuerdo con los resultados de mayo, las existencias en poder de los empresarios son aún altas.
- ◆ A nivel sectorial, los resultados de la Encuesta de Opinión muestran que los sectores más afectados por la caída en las ventas, los menores ritmos de actividad productiva y la mala situación económica eran a mayo, el de bebidas, textiles,

Gráfico 1A. PRODUCCION INDUSTRIAL SIN TRILLA DE CAFE (Variación porcentual anual promedio móvil 12 meses del índice)
Enero 1990 - febrero 1997



Fuente: Dane, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 1B. PRODUCCION INDUSTRIAL (Variaciones de promedios móviles de 12 meses)
Enero 1992 - febrero 1997



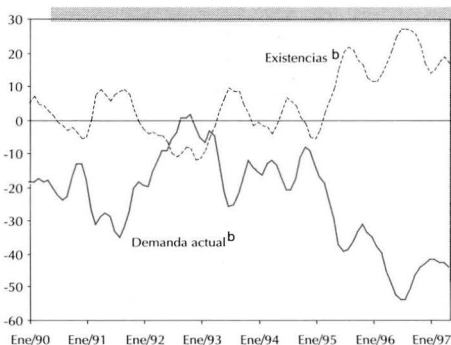
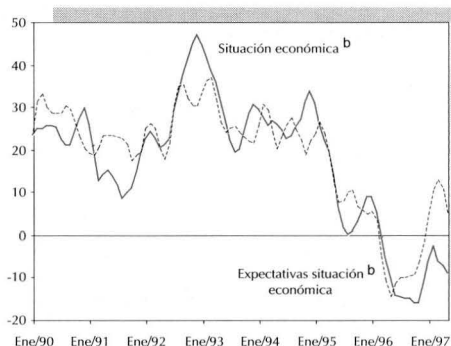
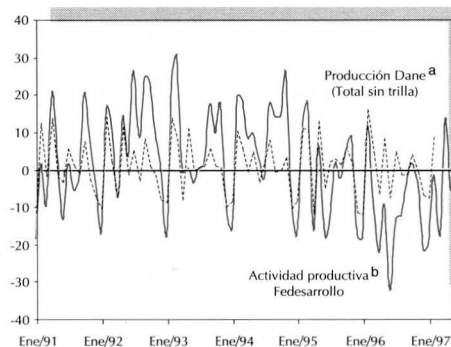
Fuente: Dane, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 3. CRECIMIENTO ANUAL ACUMULADO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL POR SECTORES (%)

	Enero - febrero	
	96/95	97/96
Bienes de consumo		
Alimentos (sin trilla)	11.4	-1.6
Bebidas	-12.4	-6.7
Tabaco	13.8	-7.8
Textiles	5.4	-7.1
Vestuario	14.0	-10.3
Cuero, pieles, excepto calzado	-30.3	-3.1
Calzado	-15.5	-5.3
Muebles de madera	-53.8	-8.3
Imprentas y editoriales	-14.4	7.6
Plásticos	7.6	-5.8
Equipo profesional y científico	78.4	-5.9
Industrias diversas	14.7	-9.7
Bienes intermedios		
Industria de madera	-28.1	-3.7
Papel	-7.2	-2.8
Químicos	-5.0	-5.8
Otros productos químicos	15.6	-13.9
Petróleo	16.0	3.0
Otros derivados del petróleo	-11.9	-1.5
Caucho	-13.5	-31.4
Barro, loza y porcelana	4.9	3.2
Vidrio	-9.1	6.6
Productos minerales no metálicos	1.8	-10.1
Hierro y acero	-10.4	19.7
Metales no ferrosos	-10.8	-0.5
Prod. metálicos excepto maquinaria	7.7	-6.2
Bienes de capital sin vehículos		
Maquinaria excepto la eléctrica	-5.7	-6.1
Maquinaria, aparatos eléctricos	-4.6	-0.3
Vehículos		
Equipo y material de transporte	-12.2	-11.8
Total	1.5	-3.7
Trilla de café	11.2	9.7
Total excepto trilla	1.0	-4.5

Fuente: Dane, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 2. INDICADORES DE OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL Enero 1990 - mayo 1997



^a Tasa de crecimiento mensual del sector industrial. Datos hasta enero de 1997.

^b Balances: diferencia entre porcentaje de respuestas: positivas (más, alto, mayor, bueno) y negativas (menos, bajo, menor, malo).

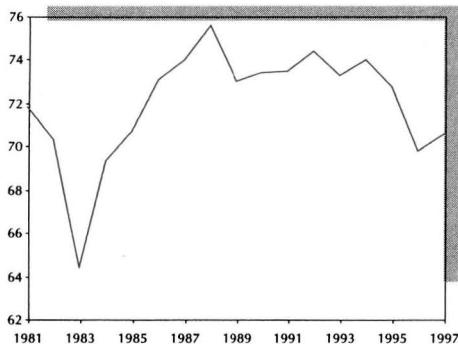
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

madera y sus manufacturas, cemento y otros metálicos para construcción y maquinaria incluyendo los artefactos eléctricos.

En favor de la industria actúa:

- ◆ Para los siguientes meses del año, se espera que la reducción en las tasas de interés así como el aumento del ingreso de los cafeteros a raíz del alza continua, desde febrero, en el precio interno del café, se reflejen en un aumento de la demanda interna. No obstante, hasta mayo esta situación no se había presentado.
- ◆ Desde el punto de vista de la producción nacional, los mayores aranceles, al encarecer los precios de los productos importados estimulan la demanda por productos nacionales, situación que podría ayudar a reactivar la producción manufacturera.
- ◆ El bajo nivel de utilización de la capacidad instalada al que llegó la industria en 1996 permitirá aumentar la producción sin mayores costos.

Gráfico 3. UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INSTALADA DEL SECTOR INDUSTRIAL (Mayo de cada año)

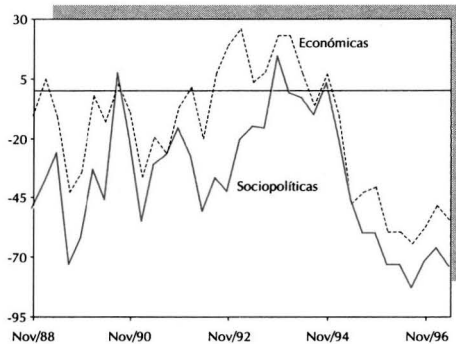


Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

En contra del sector actúa:

- ◆ En cuanto a los factores que actúan en contra de la industria figura en primer lugar la incertidumbre.
- ◆ El cambio permanente en las reglas del juego (aranceles, condiciones de endeudamiento), así como la inminencia de una reforma tributaria, en nada ayudan para que se mejore el clima de inversión en el país.
- ◆ La revaluación del peso, que hasta mayo había llegado a 3.7 puntos en términos reales, actúa en contra de este sector tanto a nivel del mercado interno como del externo.
- ◆ Las elecciones son otro factor que incide en el comportamiento del sector. El que se estimule la inversión dependerá mucho de lo que los empresarios puedan esperar de un nuevo gobierno, lo que deberá quedar plasmado en los programas de los diferentes candidatos a la presidencia.

Gráfico 4. CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN (Noviembre 1988 - mayo 1997)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

ACTIVIDAD COMERCIAL

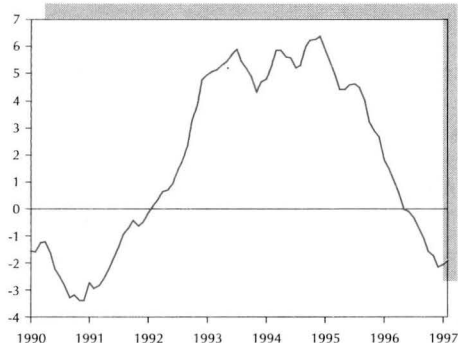
- ◆ Durante 1996, la actividad comercial fue duramente golpeada. El año terminó con un decrecimiento en las ventas de este sector de 2.2% real.
- ◆ En enero y febrero de 1997, sin embargo, de acuerdo con la encuesta mensual al comercio minorista que elabora el Dane, las ventas minoristas crecieron 1.5% real frente a estos mismos meses del año anterior.
- ◆ Durante estos dos meses, se aumentaron las ventas de alimentos y bebidas, 1.6%; muebles y electrodomésticos, 4%; y vestuario y calzado, 10.5%. Las ventas de vehículos se recuperaron en estos dos meses frente al mismo bimestre del año anterior, ya que de una contracción de 26.5% pasaron igualmente a una contracción, pero muy inferior de 3.1%.
- ◆ No obstante estos resultados, las respuestas de los meses de marzo a mayo de la Encuesta de Opinión Empresarial que realizan conjuntamente Fedesarrollo y Fenalco a los empresarios del sector comercio, indican que, en estos tres meses, la situación favorable que se registró en los dos primeros meses del año en el sector comercio no se mantuvo.
- ◆ En estos tres meses, los comerciantes encuestados respondieron que su situación económica era mala, muy similar a la de 1996. Al igual que en la industria, a nivel del comercio la demanda, después de una ligera recuperación al finalizar 1996, volvió a desplomarse con el consecuente aumento de las existencias en manos del comercio.

Cuadro 4. COMERCIO MINORISTA POR SECTORES (Tasas anuales de crecimiento)

		Total comercio	Vehículos y respuestos	Alimentos y bebidas	Cacharrerías bazares y misceláneas	Mercancías no clasificadas	Farmacias	Artículos de ferretería	Muebles y electrodomésticos	Vestuario y calzado	Combustibles y lubricantes
1994	I	11.2	20.2	8.5	6.9	13.7	-1.9	5.8	23.4	11.1	-5.4
	II	2.8	5.3	1.8	-6.6	3.4	0.8	7.2	19.8	-2.3	-2.1
	III	6.6	2.2	8.9	-2.9	0.9	1.1	0.4	15.6	7.0	-2.0
	IV	5.2	5.0	5.9	-0.6	3.2	2.9	1.8	4.9	7.2	0.5
1995	I	2.9	6.3	4.4	1.8	-0.7	4.6	-9.6	4.9	-3.4	0.2
	II	4.2	-8.0	7.0	15.9	0.5	4.7	-9.7	2.6	8.5	-3.6
	III	1.3	-0.7	3.6	8.4	-12.1	-0.8	-7.3	-2.3	3.4	nd
	IV	0.9	-1.7	2.8	10.0	-8.7	-2.0	-9.5	-3.2	2.4	nd
1996	I	-3.4	-24.8	4.1	-1.0	-5.4	5.2	-7.3	-19.6	5.1	-11.5
	II	-2.9	-12.2	3.9	-7.5	-5.6	2.2	-16.2	-23.2	1.1	-9.6
	III	-	-22.6	3.7	-3.8	-6.4	16.6	-12.0	-10.7	2.9	-
	IV	-	-26.3	-2.0	0.6	-6.6	9.3	-9.2	-8.7	5.1	-
Enero-febrero ^a											
	1996/95	-3.8	-26.5	4.1	2.6	-6.6	5.0	-4.8	-22.0	0.1	-10.1
	1997/96	1.5	-3.1	1.6	-2.1	-2.0	-3.9	-9.9	4.0	10.5	-

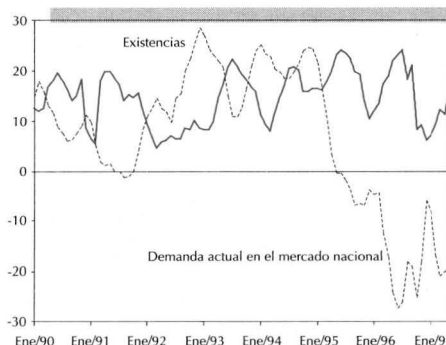
^a A partir de julio de 1996, el acumulado de la columna Total corresponde al índice de valor de ventas sin combustible. Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 5. INDICE DE VENTAS DEL COMERCIO (Variación porcentual anual promedio móvil del índice) Enero 1990 - febrero 1997

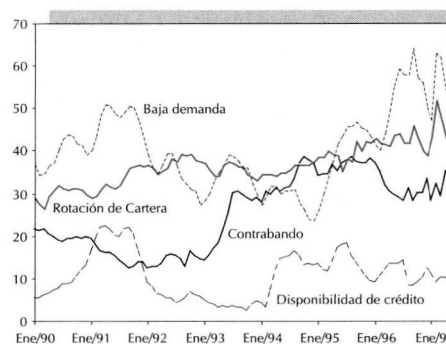


Fuente: Muestra Mensual del Comercio al por Menor del Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 6. INDICADORES DE OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD COMERCIAL (Balances*) Enero 1990 - mayo 1997



PROBLEMAS



* Balances: diferencia entre porcentaje de respuestas: positivas (más, alto, mayor, bueno) y negativas (menos, bajo, menor, malo).
Fuente: Encuesta de Comercio Fedesarrollo-Fenalco.

- ◆ No obstante, a pesar de la percepción tan mala que tienen los comerciantes de su situación económica actual, son optimistas con respecto al comportamiento del sector en los siguientes seis meses.
- ◆ Para los empresarios de este sector, el bajo nivel de demanda seguido por la lenta rotación de la cartera son los problemas más graves que enfrentan actualmente.
- ◆ El contrabando, aunque aparece como un problema de alta incidencia, actualmente es percibido por los comerciantes como un problema menos grave que en el año anterior.
- ◆ La disponibilidad de crédito, así como el acceso al mismo, aunque persiste como problema, es el menor entre todos los que tienen que enfrentar los comerciantes.

ACTIVIDAD CONSTRUCTORA

- ◆ En enero y febrero de 1997, las licencias aprobadas (metros cuadrados) a nivel nacional se redujeron en 40.6% con respecto al mismo mes del año anterior, mientras que en Bogotá la caída fue de 59.5% en este mismo mes. Las licencias para edificación de vivienda (metros aprobados) presentaron una reducción relativamente menor de 32.1% a nivel nacional, y 48.4% en Bogotá.
- ◆ El valor de los préstamos aprobados por las corporaciones de ahorro y vivienda en el primer cuatrimestre de 1997 creció 72.1% frente a igual período de 1996. No obstante, el valor de los préstamos entregados en los cuatro meses disminuyó en 57.4%. Al descomponer los créditos por destino se observa una reducción de 30.4% en los préstamos a individuales, es decir subrogaciones, y de 78.5% a constructores, en tanto que los préstamos a industriales cayeron 39.2%.
- ◆ En febrero de 1997, la producción nacional de cemento registró una caída de 3.8%, frente al

Cuadro 5. INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION (Tasas anuales de crecimiento)

	Ene/dic		
	96/95	96/95	97/96
Producción de cemento (toneladas)			
Producción total según Dane ^a	-6.9	-2.7	-3.8
Licencias aprobadas de construcción (miles de mt²)^a			
Bogotá	-33.1	-25.3	-59.5
Resto del país	-25.1	-23.0	-26.0
Total nacional	-28.0	-24.0	-40.6
Licencias aprobadas de construcción de vivienda (miles de mt²)^a			
Bogotá	-38.1	-34.7	-48.4
Resto del país	-29.7	-25.1	-20.2
Total nacional	-32.7	-29.5	-32.1
Índice de costos de la construcción^b	19.6	18.2	16.3
Despachos Nacionales de cemento (toneladas)			
Despachos Nacionales según ICPC ^b	-13.3	-3.5	-15.1
Valor nominal acumulado del flujo neto de préstamos de las CAVs (millones de pesos)^c			
Préstamos aprobados	24.3	23.6	72.1
Préstamos entregados	16.3	13.4	-57.4
Constructores	-24.7	-10.4	-78.5
Individuales	84.2	51.9	-30.4
Industriales	374.2	238.9	-39.2

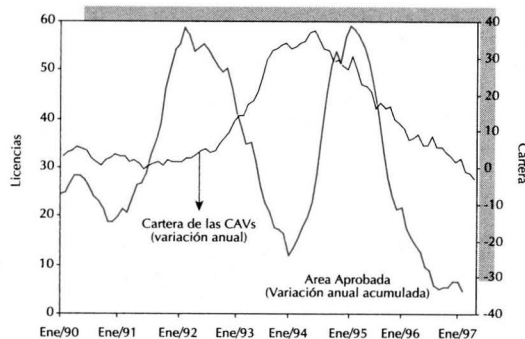
^a Datos a febrero

^b Datos a marzo

^c Datos a abril

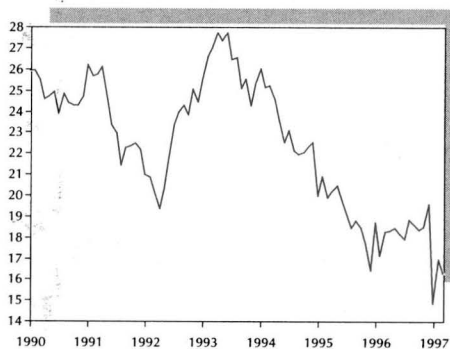
Fuente: DANE, ICAV, ICPC.

Gráfico 7. CARTERA DE LAS CAVS (a abril de 1997) AREAS APROBADAS (a febrero de 1997)



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 8. INDICE DE COSTOS DE LA EDIFICACION DE VIVIENDA (Variación porcentual anual) Enero 1990 - marzo 1997



Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

crecimiento registrado en febrero de 1996, de 2.7%. Los despachos de cemento, por su parte, para los cuales hay cifras hasta marzo de 1997, presentaron una reducción de 15.1% en estos meses con respecto a 1996.

- ◆ En las respuestas correspondientes al primer trimestre de 1997, la Encuesta de Opinión al sector de la construcción elaborada por Fedesarrollo y Camacol se observa un repunte en las ventas de vivienda entre 2,301 y 10,000 UPAC, mientras que las ventas correspondientes a los sectores de menos de 2,300 UPAC o superiores a 10,000 UPAC muestran una caída importante frente al último trimestre de 1996.
- ◆ Con respecto a la actividad constructora en el primer trimestre de 1997, la encuesta muestra reducciones en todos los tipos de construcción en comparación con el cuarto trimestre de 1996. La principal caída se observa en obras públicas. A pesar de este comportamiento, en la pregunta acerca de las perspectivas de construcción en los próximos seis meses, los empresarios del sector se mostraron optimistas, especialmente en lo que se refiere al subsector de obras públicas.
- ◆ Con respecto a los factores determinantes de la actividad edificadora de la vivienda, los constructores señalan la baja demanda y el difícil acceso al crédito como uno de los principales obstáculos para iniciar nuevos proyectos, mientras que los suministros y la disponibilidad de mano de obra no registran ninguna restricción.
- ◆ Por el lado de los factores de los cuales dependen las ventas de vivienda, los constructores señalan como restricciones, en primer lugar, la cuota inicial; en segundo, la competencia con el mercado del usado y, finalmente, el pago de la deuda.

Gráfico 9A. VENTAS DE VIVIENDA (Balances)*
Primer trimestre 1991 - primer trimestre 1997

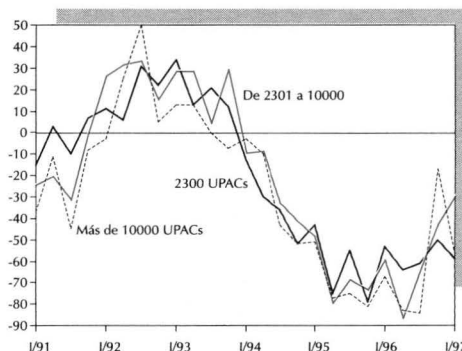


Gráfico 9B. ACTIVIDAD CONSTRUCTORA (Balances)
Primer trimestre 1991 - primer trimestre 1997

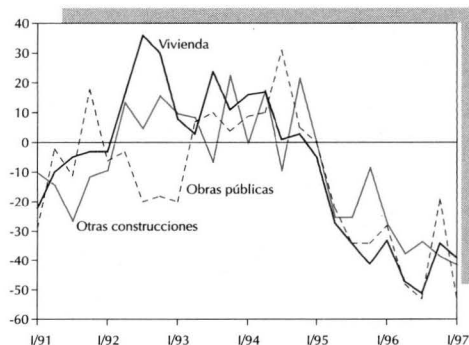
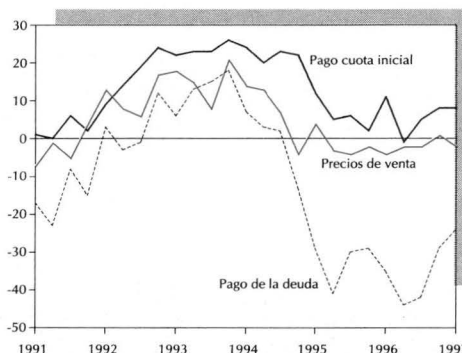


Gráfico 9C. FACTORES QUE INFLUYEN EN LAS VENTAS DE VIVIENDA
Primer trimestre 1991 - primer trimestre 1997



* Diferencia entre porcentajes de respuestas favorables y desfavorables.
Fuente: Encuesta del sector de la construcción. Fedesarrollo-Camacol Cundinamarca.

Gráfico 10A. PRODUCCION DE PETROLEO
(Miles de barriles diarios)
Enero 1990 - abril 1997

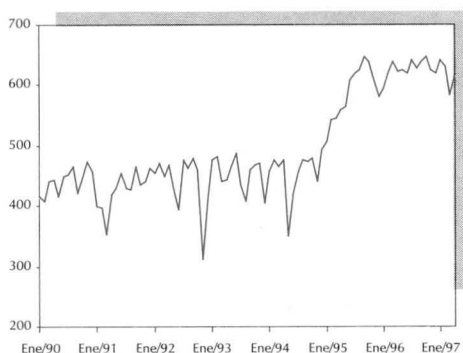
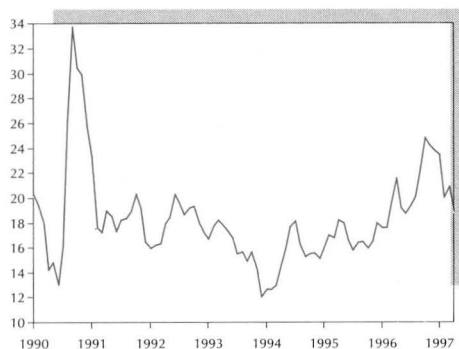


Gráfico 10B. PRECIO EXTERNO DEL PETROLEO
(Dólares/barril) Enero 1990 - abril 1997



Fuente: Ecopetrol y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 6. PRODUCCION DE PETROLEO
(Miles de BPDC)

	Producción
1991	425
1992	437
1993	452
1994	454
1995	585
1996	625
1997 Enero	639
Febrero	629
Marzo	582
Abril	614

Fuente: Ecopetrol.

ACTIVIDAD MINERA

- ◆ De acuerdo con las cifras preliminares del Dane, el sector minero creció 7.6% en 1996. En el interior de este sector, el mayor crecimiento se obtuvo en la producción de carbón, con un incremento de la misma de 12% en el año. La producción de petróleo, por su parte, se incrementó en 9%, en tanto que la de gas natural aumentó 6.13%.
- ◆ Según cifras de Ecopetrol, en el primer cuatrimestre de 1997 la producción de petróleo fue en promedio 2.8% superior a la los cuatro primeros meses del año anterior, al pasar ésta de 599.8 (mbd) a 616.7 (mbd). Se espera que los grandes incrementos en la producción de petróleo provenientes de los campos de Cusiana y Cupiagua se produzcan en los últimos meses del año, una vez se hayan completado todas las obras necesarias para su explotación.
- ◆ El valor de las exportaciones de petróleo en 1996 fue de US\$2,930.6 millones, 36% superior al valor registrado en el año anterior. Este incremento se debió a los buenos precios del crudo en el mercado internacional más que a aumentos en el volumen exportado.
- ◆ Las exportaciones de carbón tuvieron también un excelente comportamiento en 1996, al registrar en el año un incremento de 46%. Las cuentas externas pasaron de US\$595 millones en 1995 a US\$869 millones en 1996.
- ◆ Para 1997 se proyecta un crecimiento del sector minero de 15%, liderado por la producción de petróleo, que se estima crecerá 13.2% en el año, llegando a un nivel promedio de 704 mil barriles diarios.

SECTOR AGROPECUARIO

Café

- ◆ De acuerdo con las estimaciones más recientes del Dane, la producción de café se redujo 18.5% en 1996, al pasar ésta de 13.6 millones de sacos en 1995 a 11.1 millones en 1996. El clima fue el factor que más incidió en los resultados de la producción de café en el año.
- ◆ Según cifras de la Federación Nacional de Cafeteros, en los primeros cuatro meses de 1997, el volumen de la producción de café se redujo 25.4% con respecto a estos mismos cuatro meses de 1997. Para el año cafetero 1997/1996 se espera una producción de café de 10.5 millones de sacos. Para el año civil, por su parte, la producción estimada es de 12 millones de sacos.
- ◆ En diciembre de 1996, frente a las expectativas de precio externo que se tenían en ese momento, el precio interno se redujo en términos nominales.
- ◆ A partir de febrero de 1997, las condiciones en el mercado internacional del café cambiaron, con lo cual el precio externo del grano aumentó rápidamente. Frente a esta situación, las autoridades cafeteras adoptaron un esquema de ajuste automático del precio interno con relación al externo.
- ◆ Bajo este nuevo esquema, el precio se ajusta semanalmente con base en el comportamiento de las cotizaciones de los últimos diez días del "Contrato C" de la Bolsa de Nueva York. Así, en los últimos meses el precio interno se ha movido en consonancia con los precios externos, pasando de \$221,500 por carga de 125 kilos en enero a \$431,272 por carga al finalizar mayo.

Gráfico 11A. PRECIO INTERNO REAL DEL CAFE
(Miles de pesos de diciembre de 1988)
Enero 1990 - mayo 1997

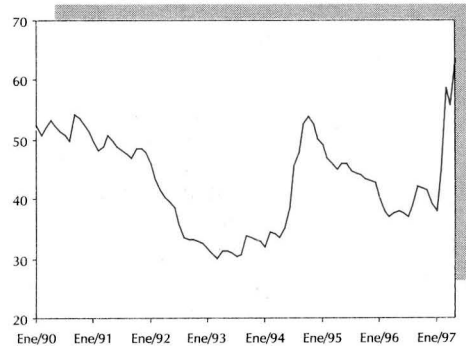


Gráfico 11B. VOLUMEN COSECHA CAFETERA
(Var. porcentual anual acumulada 12 meses)
Enero 1990 - mayo 1997

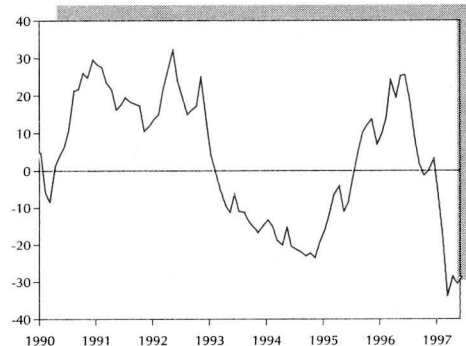
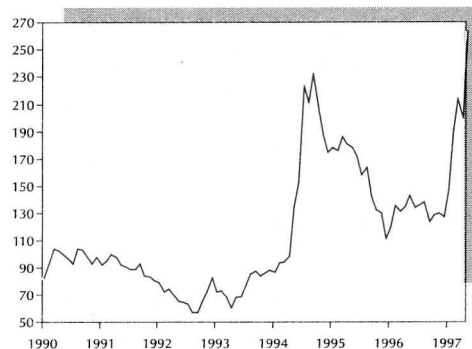


Gráfico 11C. PRECIO DE LAS EXPORTACIONES DE CAFE
(Centavos de dólar por libra)
Enero 1990 - mayo 1997



Fuente: Fedecafé y cálculos de Fedesarrollo.

**Cuadro 7. VALOR DE LA PRODUCCION
(Millones de pesos de 1975)**

Cultivos	Total 1995	Total 1996	Variación 96/95
Transitorios			
Exportables	15,040.9	15,010.6	-0.2
Ajonjolí	84.1	95.9	14.0
Algodón	1,563.2	2,073.5	32.6
Arroz total	5,850.0	5,457.0	-6.7
Papa	7,397.5	7,132.0	-3.6
Tabaco rubio	146.1	252.2	72.6
Importables			
Cebada	10,707.9	9,400.3	-12.2
Frijol	243.2	245.0	0.7
Maíz total	2,383.0	1,931.4	-19.0
Sorgo	4,678.5	4,587.7	-1.9
Soya	1,993.3	1,626.9	-18.4
Trigo	930.6	589.5	-36.7
	479.3	419.8	-12.4
No comerciables			
Maní	4,811.2	4,925.3	2.4
Hortalizas	57.5	76.4	32.9
	4,753.7	4,848.9	2.0
Total transitorios	30,560.0	29,336.2	-4.0
Permanentes			
Exportables			
Banano exportación	31,737.2	33,007.8	10.3
Cacao	2,849.4	2,723.1	-4.4
Caña de azúcar	1,926.5	1,532.1	-20.5
Plátano exportación	18,145.2	21,695.2	19.6
Tabaco negro	340.8	261.2	-23.4
Flores	407.8	487.5	19.5
	8,067.5	8,308.7	3.0
Importables			
Palma africana	6,574.1	7,045.3	7.2
	6,574.1	7,045.3	7.2
No comerciables			
Caña panela	23,911.1	24,609.6	2.9
Coco	6,802.2	6,772.2	-0.4
Fique	370.6	456.7	23.2
Ñame	246.8	248.9	0.9
Plátano	441.2	632.5	43.4
Yuca	7,979.8	7,669.5	-3.9
Frutales	2,876.3	3,220.1	12.0
	5,194.2	5,609.7	8.0
Total permanentes	62,222.4	66,662.7	7.1
Agricultura sin café	92,782.4	95,998.9	3.5
Café	17,497.4	14,294.8	-18.5
Total agricul. con café	110,279.8	110,293.7	0.0

Fuente: Ministerio de Agricultura, DNP, UDA.

◆ Se espera que los precios externos del café se mantengan altos entre julio y septiembre de 1997, alrededor de US\$1.70 por libra.

◆ A partir de octubre, las cosechas de Colombia y los países centroamericanos empiezan a salir al mercado, y se espera que el precio se ubique entre US\$1.50 y US\$1.60 por libra.

Agricultura no Cafetera

◆ De acuerdo con las cifras del Ministerio de Agricultura y Planeación Nacional, en 1996 el sector agrícola se vio fuertemente afectado por la baja en la producción cafetera, que llegó a ser de 18.5%. Como consecuencia, mientras que el valor de la producción agrícola sin café aumentó 3.5%, al excluir este producto, el crecimiento del sector fue nulo en el año.

◆ La producción de productos transitorios fue bastante pobre en 1996, al registrar una caída de 4% frente al año inmediatamente anterior.

◆ Dentro de este grupo, el peor comportamiento se presentó en la producción de productos importables, al caer ésta en 12.2%, lo cual llevó a que el país tuviera que aumentar en un millón de toneladas las importaciones de este tipo de productos.

◆ Entre los productos exportables, la producción de algodón fue la más dinámica, con un crecimiento de 32.6% en el año.

II. Indicadores laborales

Gráfico 12A. TASAS DE PARTICIPACION Y OCUPACION SIETE AREAS METROPOLITANAS (Primer trimestre 1991 - primer trimestre 1997)

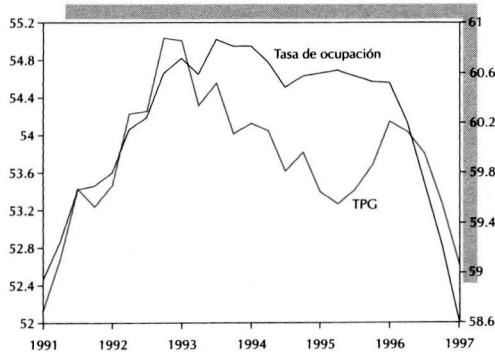


Gráfico 12B. EMPLEO EN LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO (Tasa de crecimiento anual) (Enero 1990 - febrero 1997)

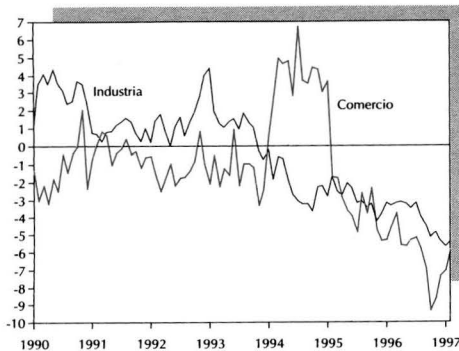
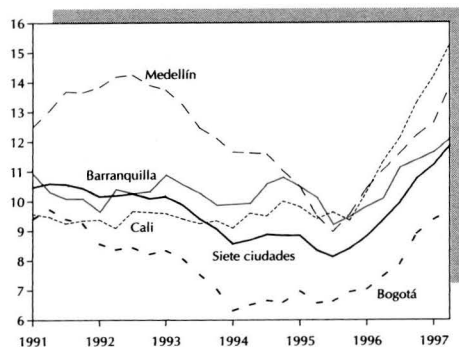


Gráfico 12C. TASAS DE DESEMPEÑO EN LAS CUATRO PRINCIPALES CIUDADES (Primer trimestre 1991 - primer trimestre 1997)



Fuente: Encuesta Nacional de Hogares, Muestra mensual manufacturera, Encuesta del comercio al por menor del Dane y cálculos de Fedesarrollo.

- ◆ La tasa de desempleo de 12.7% registrada por el Dane para las siete ciudades principales en el mes de marzo, más que haber tomado al país por sorpresa, puso en evidencia la realidad de la recesión por la cual están atravesando buena parte de los sectores de la economía. Para alivio de las autoridades económicas, la tasa de desempleo no es mayor, dado que en la medida en que se ha disminuido el número de empleos, también lo ha hecho la tasa de participación. Si esta situación cambia, y aumenta el número de personas que entran a buscar empleo, es muy probable que las cifras de desempleo lleguen a niveles muy preocupantes en los próximos meses.
- ◆ Entre diciembre de 1996 y marzo de 1997, la tasa de ocupación (E/PET), que mide el empleo total sobre las personas en edad de trabajar disminuyó 1.7 puntos al pasar de 52.9 a 51.2%. La participación laboral (PEA/PET) pasó de 59.8% en diciembre de 1996 a 58.7% en marzo de 1997.
- ◆ El número de personas desempleadas en marzo de 1997 en las siete principales áreas metropolitanas era de 798,748, superior en 88,195 al número de personas que se encontraban sin empleo en diciembre de 1996.
- ◆ El nivel de desempleo varía, sin embargo, de acuerdo con las ciudades. Por ejemplo, mientras que Bogotá que representa aproximadamente el 45% del empleo de las siete ciudades principales registró en marzo de 1997 una tasa de desempleo de 9.4%; en Cali, esta tasa fue de 17.4%. Esto sin embargo, no significa que en Bogotá las cosas no se hayan deteriorado, ya que en 1994, Bogotá tenía una tasa de desempleo de 6%, nivel cercano a lo que se podría considerar pleno empleo.

III. Indicadores del sector externo

TASA DE CAMBIO

- ◆ En 1996, la devaluación nominal del tipo de cambio fue de 1.8% al pasar éste de \$987.65 por dólar a \$1,005.23 entre diciembre de 1995 y diciembre de 1996. En lo que va corrido del año, la tendencia hacia la revaluación se ha mantenido. Mientras que en términos nominales, el tipo de cambio promedio se devaluó 7.39% entre enero y mayo de 1997, la tasa de cambio real se revaluó 3.7 puntos, al llegar el valor del índice que calcula el Banco de la República a 84.9.
- ◆ En enero y febrero de 1997 se desató una gran especulación en el mercado cambiario, que llevó en esos dos meses a un aumento de la cotización nominal del dólar de 7.33%. A partir de marzo se acabó la especulación y la tasa de cambio se mantuvo constante alrededor de \$1,060/US\$.

En abril y mayo, la reducción de las tasas de interés de captación en el mercado interno llevaron a que los movimientos en el mercado cambiario se produjeran más por razones especulativas que por factores de largo plazo.

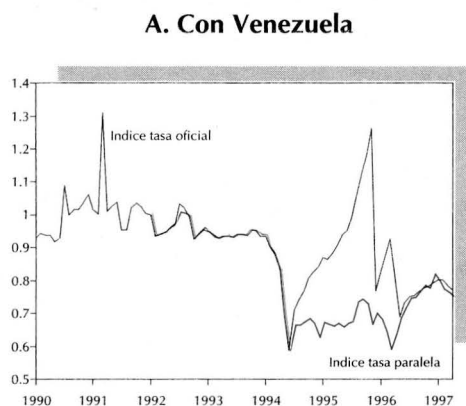
- ◆ La medida que adoptó la Junta del Banco de la República en mayo pasado en el sentido de encarecer el endeudamiento externo, afectará el tipo de cambio en la medida en la que se sienta escasez de divisas en este mercado. Tendrá efecto sobre los capitales especulativos, lo cual será favorable al reducir las intervenciones del Banco en el mercado cambiario, pero mientras sigan entrando divisas al país por concepto de endeudamiento externo público y privado, e inversión extranjera, y la demanda se mantenga baja, el tipo de cambio continuará moviéndose en niveles muy cercanos al piso de la banda cambiaria.

Cuadro 8. TASA DE CAMBIO DE MERCADO
(Pesos por dólar)

	Representativa del mercado			Devaluación anual			Devaluación año corrido		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1995	1996	1997
Enero	846.63	1,011.63	1,024.22	3.73	19.44	1.29	2.10	2.33	2.38
Febrero	850.90	1,029.64	1,073.75	4.06	21.01	4.28	2.62	4.20	7.33
Marzo	865.83	1,044.98	1,061.85	5.62	20.69	1.61	4.42	5.75	6.14
Abril	873.39	1,050.93	1,060.75	5.24	20.33	0.93	5.33	6.35	6.03
Mayo	876.95	1,066.24	1,074.27	4.23	21.59	0.75	5.76	7.90	7.39
Junio	874.86	1,071.96		5.29	22.53		5.51	8.48	
Julio	893.22	1,064.10		9.05	19.13		7.72	7.69	
Agosto	935.10	1,045.26		14.76	11.78		12.77	5.78	
Septiembre	964.17	1,041.32		16.16	8.00		16.28	5.38	
Octubre	984.96	1,015.41		17.35	3.09		18.79	2.76	
Noviembre	1,000.58	998.32		20.55	-0.23		20.67	1.03	
Diciembre	988.15	1,000.38		19.17	1.24		19.17	1.24	
Promedio	912.90	1,036.64	1,058.97	10.45	13.56	2.15	10.09	4.91	5.86

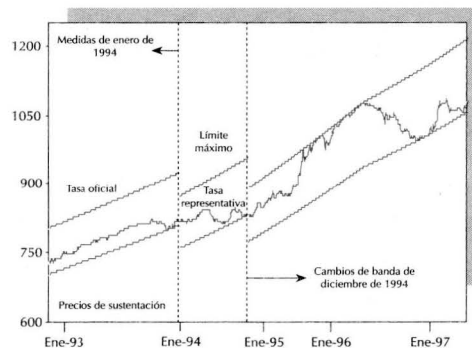
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 13A. TIPOS DE CAMBIO CRUZADOS
Enero 1990 - abril 1997



Fuente: Metroeconómica Venezuela, FMI, Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 13B. BANDAS DE TASA DE CAMBIO DE MERCADO
Enero 1993 - abril 1997

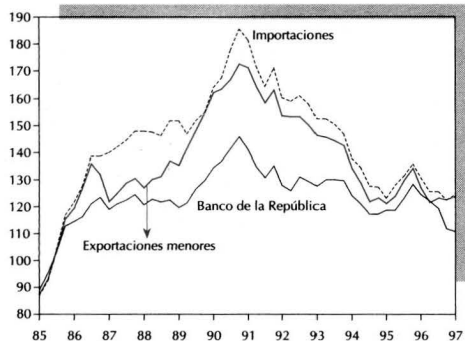


Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

- ◆ En términos de competitividad con el resto del mundo, la revaluación que ha experimentado la moneda colombiana en lo que va corrido del año, ha llevado a una pérdida de competitividad especialmente frente a nuestros principales socios comerciales. Esta es una situación bastante preocupante ya que no sólo no favorece las exportaciones colombianas, sino que, por el contrario, estimula los flujos de comercio ilegal hacia el país.
- ◆ En el caso de Venezuela, por ejemplo, Colombia perdió en los cuatro primeros meses del año, lo que había recuperado en términos de competitividad en 1996. En el primer trimestre de 1997, las exportaciones colombianas al mercado venezolano se redujeron en 26.5%.
- ◆ Con el Ecuador, la situación no es muy diferente. La competitividad frente a este país está en uno de los niveles más bajos de los años noventa. Esta situación se ve reflejada en el bajo ritmo de las exportaciones a este país.

Gráfico 14. INDICE DE LAS TASAS DE CAMBIO REAL PONDERADAS
Marzo 1985 - marzo 1997 (Base 1985 = 100)

A. De importaciones y exportaciones
(Fedesarrollo y Banco de la República)



Fuente: Banco de la República, Fondo Monetario y cálculos de Fedesarrollo.

B. Según destino de las exportaciones
(Fedesarrollo)



Fuente: Banco de la República, Fondo Monetario y cálculos de Fedesarrollo.

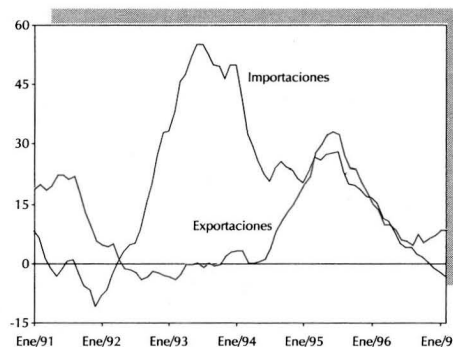
COMERCIO EXTERIOR

- ◆ De acuerdo con las importaciones registradas por la Dian, las importaciones CIF del país durante enero y febrero de 1997 ascendieron a US\$2,159 millones, al registrar una disminución de 2.6% frente a estos dos meses de 1996. Las exportaciones totales FOB en este mismo bimestre fueron de US\$1,663.1 millones.
- ◆ El déficit comercial en este bimestre fue de US\$304.8 millones de dólares FOB, 45.1% inferior al registrado en este mismo bimestre de 1996.

EXPORTACIONES

- ◆ En 1996, el valor total de las exportaciones menores sin esmeraldas aumentó 0.8% frente al año anterior, en tanto que al incluirlas el valor total exportado se redujo en 4.4%. Durante este año, el comportamiento de las exportaciones

Gráfico 15. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES TOTALES (Tasas de crecimiento anual acumulado) Enero 1991 - febrero 1997



Fuente: Dane.

menores al mercado venezolano fue pésimo, al haberse reducido el monto de las mismas en 16.9% frente al año anterior.

- ◆ La mala situación económica en Venezuela unida a la revaluación real del peso en 1996 explican la caída de las ventas de los productos colombianos al mercado venezolano en ese año.

- ◆ En el caso de las exportaciones menores al mercado de los Estados Unidos (principal socio comercial), la reducción de las ventas fue de 2.2% en 1996, explicadas esencialmente por las menores ventas de esmeraldas. En efecto, al incluir estas últimas en las exportaciones, el valor total, en lugar de caer, crece 3.6%.
- ◆ En los dos primeros meses de 1997, las exportaciones totales ascendieron a US\$1,663.1 millones, 13.6% por encima del valor exportado en estos dos meses en 1996. En este bimestre la participación de las exportaciones tradicionales fue de 54.84%, en tanto que las no tradicionales participaron con el 45.16%.
- ◆ Durante estos dos meses el mayor aumento se registró en el valor de las exportaciones de café, al aumentar éste en 41.5%, seguido por el del petróleo que se incrementó en 31.5%. No obstante, dentro del total exportado en el bimestre, la participación del petróleo fue de 27.15%, mientras que la del café fue de 17.9%.
- ◆ En el primer bimestre, las exportaciones menores cayeron 2.2% frente a estos meses del año anterior, al haberse reducido de US\$686.3 mil millones a US\$638.2 mil millones.
- ◆ En estos dos meses, la caída grande se produjo en las exportaciones a los Estados Unidos, las cuales se redujeron 14.6%.
- ◆ Las ventas al mercado venezolano, cayeron 16.9% en los dos primeros meses del año, mientras que las exportaciones al Japón se redujeron en 42.8%.

Cuadro 9. BALANZA COMERCIAL

	Año completo			Enero-febrero ^a		
	Millones de dólares		Tasa de crecimiento	Millones de dólares		Variación %
	1995	1996	96/95	1996	1997	97/96
Balanza comercial	-2,698.6	-2,132.6		-681.2	-432.0	
Exportación de bienes	10,222.5	10,651.0	4.2	1,477.1	1,671.4	13.2
Café	1,831.7	1,576.5	-13.9	210.2	297.6	41.6
Mineras	3,682.9	4,353.3	18.2	569.8	664.2	16.6
Petróleo y derivados	2,185.0	2,892.4	32.4	343.5	451.6	31.5
Carbón	594.5	849.4	42.9	113.2	131.5	16.2
Ferroñquel	185.0	169.0	-8.6	31.6	31.5	-0.3
Oro	266.2	268.0	0.7	49.3	26.6	-46.0
Esmeraldas	452.2	174.5	-61.4	32.2	23	-28.6
Menores	4,707.9	4,721.2	0.3	697.1	709.6	1.8
Importación de bienes	12,921.1	12,783.6	-1.1	2,158.3	2,103.4	-2.5
Derivados del petróleo	372.0	412.4	10.9	74.2	75.3	1.5
Otras	12,549.1	12,371.2	-1.4	2,084.1	2,028.1	-2.7

^a Cifras provisionales.

Fuente: Dane y Banco de la República.

Cuadro 10A. EXPORTACIONES MENORES POR REGIONES DE DESTINO

Enero - febrero 1997 (Miles de dólares FOB corrientes)

Actividad	Estados Unidos	Aladi sin México	México	Chile	Grupo Andino sin Venezuela	Venezuela	Unión Europea	Resto de Europa	Japón	Resto del mundo	Total
Producción agropecuaria	83,061.6	760.9	3.3	64.9	613.9	1,671.3	62,971.5	2,493.1	236.5	10,039.9	161,916.8
Caza	423.2	24.0	0.0	0.0	0.0	0.0	158.3	0.0	346.8	823.1	1,775.3
Silvicultura	50.3	0.0	0.0	0.0	2.5	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0	54.0
Extracción de madera	0.0	0.0	0.0	0.0	13.4	34.7	0.0	0.0	0.0	355.4	403.5
Pesca	12,463.5	0.0	0.0	0.0	0.0	75.9	4,187.3	2.6	1,517.6	8,141.3	26,388.2
Explotación de minas de carbón	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0
Petróleo crudo y gas natural	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minerales metálicos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3,352.5	0.0	3,352.5
Otros minerales ^a	9,204.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	2,794.1	929.0	6,806.3	2,931.1	22,702.8
Productos alimenticios excepto bebidas	4,661.4	642.4	1,732.8	848.9	12,099.5	6,791.8	11,872.7	47.7	289.1	14,033.8	53,020.1
Productos alimenticios diversos	3,202.8	364.0	345.9	81.9	2,580.2	898.1	6,251.9	2,499.8	3,583.1	561.1	20,368.8
Bebidas	502.7	689.1	38.4	0.0	1,073.9	279.4	35.1	0.0	1.5	0.0	2,620.2
Tabaco	0.0	66.1	0.0	0.0	5.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	71.4
Textiles	6,803.5	3,419.9	724.2	1,739.3	4,644.8	9,468.3	4,752.7	327.6	0.1	1,260.9	33,141.2
Prendas de vestir, excepto calzado	38,083.1	1,384.2	399.1	2,011.2	2,796.8	3,613.9	5,827.7	9.1	3.1	2,455.1	56,583.2
Cuero y sus productos	4,116.2	0.0	233.5	24.4	701.8	769.0	3,869.0	16.8	137.0	991.8	10,859.4
Calzado excepto el de caucho vulcanizado	300.3	69.6	0.0	20.6	393.2	195.6	65.7	0.0	0.0	7.0	1,051.9
Madera y sus productos excepto muebles	195.7	220.3	6.1	447.0	541.6	838.1	5.1	0.0	5.4	34.0	2,293.4
Muebles y accesorios	434.2	41.6	0.9	252.0	214.5	394.1	39.7	0.0	0.0	44.5	1,421.6
Papel y sus productos	3,431.1	45.8	12.7	380.8	6,597.3	4,346.7	0.4	0.0	0.0	2,320.9	17,135.7
Imprentas, editoriales e industrias conexas	784.1	2,496.3	2,027.3	357.2	5,323.9	1,568.1	149.5	0.0	1.2	185.5	12,893.2
Sustancias químicas industriales	10,093.3	4,670.6	2,822.5	14,201.5	28,786.4	15,344.6	4,570.8	11,171.9	0.0	3,806.5	95,468.2
Otros productos químicos	2,808.4	1,400.5	862.0	1,567.4	12,415.5	10,869.1	1,891.2	5.5	0.0	192.7	32,012.4
Refinerías de petróleo	0.0	62.6	8.3	13.0	667.8	1,004.0	29.8	0.0	0.0	18.6	1,804.1
Productos derivados del petróleo y carbón	0.0	0.0	38.1	0.0	87.7	878.7	0.0	0.0	0.0	11.5	1,016.0
Productos de caucho	107.0	464.6	37.2	105.2	2,191.3	3,516.8	5.4	3.4	0.0	22.1	6,452.9
Productos plásticos	194.6	173.0	170.1	281.6	3,041.8	2,762.4	54.3	0.4	0.0	174.6	6,852.6
Objetos de barro, loza y porcelana	215.7	0.0	56.3	463.9	96.6	732.2	534.6	23.9	4.1	16.8	2,144.1
Vidrio y productos de vidrio	451.6	176.0	526.1	371.6	2,468.1	1,024.4	2.1	0.0	2.7	8.4	5,031.1
Otros productos minerales no metálicos	6,948.7	25.4	9.9	416.2	2,037.0	1,197.0	11.9	0.0	0.0	72.2	10,718.3
Industrias básicas de hierro o acero	1,078.3	78.0	322.0	210.2	1,708.2	2,422.1	129.6	0.0	0.1	111.6	6,060.1
Industrias básicas de metales no ferrosos	14,755.6	0.0	326.0	50.2	827.2	1,416.2	6,589.3	0.0	0.0	2,279.6	26,244.0
Prod. metálicos excepto maquinaria y equipo	1,636.7	43.3	624.3	1,154.7	4,385.0	1,852.8	40.5	31.7	0.2	512.8	10,281.9
Maquinaria excepto la eléctrica	588.2	589.4	484.4	219.1	3,768.6	3,389.9	1,257.4	150.0	0.1	172.0	10,619.1
Maquinaria y aparatos eléctricos	348.5	1,069.0	755.1	512.1	2,161.1	4,253.9	84.3	0.0	2.3	103.0	9,289.2
Equipo y material de transporte	807.3	316.4	29.8	157.3	5,580.7	15,955.9	63.2	0.0	1.3	39.0	22,950.7
Equipo profesional y científico	476.0	879.8	142.0	207.8	1,411.2	227.4	129.2	6.5	0.0	443.1	3,923.0
Otras industrias manufactureras	2,230.2	607.4	504.0	359.5	2,075.1	890.8	547.2	29.3	37.1	67.9	7,348.5
Total	210,458.5	20,787.6	13,249.6	26,527.1	111,322.3	98,690.8	118,922.5	17,748.2	16,327.8	52,237.8	686,272.3

^a Incluye esmeraldas.

Notas: las exportaciones menores excluyen café, petróleo, fuel oil, gas oil, carbón, ferróniquel.

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 10B. CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES MENORES POR REGIONES DE DESTINO
Enero - febrero 1997 vs. enero - febrero 1996 (Tasas de crecimiento)

Actividad	Estados Unidos	Aladi sin México	México	Chile	Grupo Andino sin Venezuela	Venezuela	Unión Europea	Resto de Europa	Japón	Resto del mundo	Total
Producción agropecuaria	-11.2	-0.7	-72.5	221.7	41.2	-75.9	-2.7	-24.6	-47.9	216.9	-7.0
Caza	-21.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-74.3	0.0	283.4	-51.1	-41.9
Silvicultura	-1.3	0.0	0.0	0.0	-10.3	0.0	-58.6	0.0	0.0	0.0	-4.6
Extracción de madera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pesca	30.5	0.0	0.0	0.0	0.0	-35.3	42.5	-74.6	-23.3	77.2	32.9
Explotación de minas de carbón	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Petróleo crudo y gas natural	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minerales metálicos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.6	0.0	-1.6
Otros minerales ^a	-12.1	-6.3	0.0	0.0	-94.1	-98.9	146.9	-19.6	-59.6	15.8	-30.2
Productos alimenticios excepto bebidas	40.0	262.8	0.0	986.8	148.1	-78.1	54.6	-51.1	36.1	90.2	1.7
Productos alimenticios diversos	34.0	142.0	86.4	-18.8	89.6	475.3	-18.7	194.7	-28.0	-57.3	4.5
Bebidas	14.1	8,882.1	0.0	0.0	6,948.2	89.8	-18.4	0.0	-87.7	0.0	288.4
Tabaco	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	45.2
Textiles	3.1	49.4	-4.6	-4.3	0.7	1.8	-19.3	58.0	-60.3	-6.3	1.4
Prendas de vestir excepto calzado	-18.0	-20.1	18.8	56.6	66.6	-50.7	-12.9	7.0	-79.6	-7.9	-13.8
Cuero y sus productos	-34.8	0.0	1.6	-81.1	-71.9	-57.2	-20.9	-92.2	-30.2	-9.7	-36.4
Calzado excepto el de caucho vulcanizado	-84.3	185.9	0.0	-92.5	11.6	-19.4	-32.5	0.0	0.0	-20.8	-56.8
Madera y sus productos excepto muebles	-90.1	0.0	-99.9	5,454.6	-58.6	50.6	-99.8	0.0	1,002.4	64.7	-79.5
Muebles y accesorios	-35.4	97.8	0.0	215.9	78.4	-53.4	-55.9	0.0	0.0	202.3	-12.1
Papel y sus productos	238.0	24.3	-97.4	439.4	35.9	150.6	38,400.0	0.0	0.0	303.2	90.9
Imprentas, editoriales e industrias conexas	-59.9	-43.7	43.7	-28.0	31.3	-41.7	-77.4	-99.9	-97.0	-66.7	-25.3
Sustancias químicas industriales	152.0	26.6	-10.2	34.9	4.8	49.2	6.6	13,591.0	0.0	-36.1	34.5
Otros productos químicos	-19.9	45.1	8.9	-30.7	9.2	39.7	136.3	-90.5	0.0	9.0	12.5
Refinerías de petróleo	0.0	0.0	0.0	66.8	192.1	369.6	67.8	0.0	0.0	31.8	-49.0
Productos derivados del petróleo y carbón	0.0	0.0	0.0	0.0	75.7	-9.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-41.7
Productos de caucho	-36.5	2,878.2	6,083.5	1,034.8	76.2	119.4	0.0	0.0	0.0	-22.7	92.2
Productos plásticos	-44.0	14.1	-70.2	130.4	-28.6	-15.0	-79.6	-99.7	0.0	62.9	-26.1
Objetos de barro, loza y porcelana	-14.8	0.0	119.1	70.8	-82.7	210.0	39.9	455.1	62.6	-18.4	19.6
Vidrio y productos de vidrio	-4.2	-57.1	526.9	-47.3	-22.4	94.6	-80.0	0.0	459.6	-91.2	-9.6
Otros productos minerales no metálicos	-4.8	0.0	-77.2	-71.0	9.2	90.3	-82.6	0.0	0.0	39.0	-3.9
Industrias básicas de hierro o acero	-11.2	0.0	54.9	422.8	62.0	118.6	-39.4	0.0	0.0	-62.7	46.8
Industrias básicas de metales no ferrosos	-46.6	0.0	16,197.5	-27.5	-10.3	254.4	-55.7	0.0	0.0	-12.2	-43.3
Productos metálicos excepto maquinaria	-3.5	-69.5	197.9	77.5	31.9	19.3	-52.7	-59.7	0.0	-44.5	11.0
Maquinaria excepto la eléctrica	-64.1	19.1	125.1	79.0	28.0	-10.1	146.9	9,880.0	-99.9	-53.3	-3.1
Maquinaria y aparatos eléctricos	6.8	345.0	42.5	61.2	15.3	54.6	3.9	0.0	0.0	-39.4	37.7
Equipo y material de transporte	573.2	29.9	0.0	475.4	171.4	23.1	717.4	0.0	0.0	-70.9	36.7
Equipo profesional y científico	43.3	87.7	124.0	-24.2	87.3	-63.7	24.9	-13.2	0.0	140.4	38.0
Otras industrias manufactureras	-56.7	2.9	154.0	-11.8	2.6	72.8	-28.4	-80.3	277.1	85.0	-24.1
Total con esmeraldas	-14.6	21.4	-6.5	16.1	21.6	-12.4	-7.3	175.6	-42.8	37.0	-2.5
Total sin esmeraldas	-14.7	21.4	-6.5	16.1	21.6	-12.4	-8.7	218.4	-18.6	38.5	-1.3

^a Incluye esmeraldas.

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 10C. CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES MENORES POR REGIONES DE DESTINO
Enero - diciembre 1996 vs. enero - diciembre 1995 (Tasas de crecimiento)

Actividad	Estados Unidos	Aladi sin México	México	Chile	Grupo Andino sin Venezuela	Venezuela	Unión Europea	Resto de Europa	Japón	Resto del mundo	Total
Producción agropecuaria	-0.2	4.4	1.9	-13.1	23.2	-49.1	7.2	1.9	34.4	117.9	2.6
Caza	-10.4	0.0	0.0	0.0	998.5	0.0	-50.0	0.0	52.7	8.5	-3.5
Silvicultura	52.0	0.0	0.0	-83.1	-84.0	-97.0	-76.6	0.0	0.0	720.8	-35.1
Extracción de madera	32.9	0.0	0.0	0.0	3,111.5	-71.6	0.0	0.0	0.0	-55.2	-54.7
Pesca	-2.2	-99.1	-45.0	0.0	-95.4	-1.3	-30.2	62.5	-4.0	18.3	-9.3
Explotación de minas de carbón	0.0	0.0	0.0	0.0	66.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1,297.4
Petróleo crudo y gas natural	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minerales metálicos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	56.5	0.0	66.3
Otros minerales ^a	-59.7	-45.8	0.0	683.0	-65.0	-38.3	-85.4	-78.8	-5.0	-84.7	-61.0
Productos alimenticios excepto bebidas	23.3	-81.5	91.0	240.5	-4.4	21.0	-13.2	-89.0	29.1	-26.0	7.1
Productos alimenticios diversos	25.3	35.1	52.8	-58.4	4.8	-47.2	8.2	46.2	4.3	-2.1	6.3
Bebidas	-14.7	-24.8	-28.0	59.2	-39.8	-14.6	304.0	-95.2	83.5	-97.5	-4.4
Tabaco	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	250.1
Textiles	3.1	-2.8	105.0	29.4	24.2	-14.8	-12.9	3.1	1,762.1	42.0	-1.2
Prendas de vestir excepto calzado	-11.1	-9.0	18.2	7.4	41.0	-46.1	20.0	-74.6	2,478.0	91.2	-13.8
Industria del cuero y sus productos	-34.6	58.6	83.6	101.8	-1.8	-66.5	-23.8	-55.3	-56.3	13.1	-32.0
Calzado excepto el de caucho vulcanizado	-13.5	2.2	0.0	189.6	8.2	-58.9	-27.0	0.0	240.8	516.7	-78.0
Madera y sus productos excepto muebles	17.6	-35.5	30,837.2	300.8	5.0	-4.3	126.8	-82.3	0.0	18.3	68.3
Muebles y accesorios	8.4	146.3	-35.8	83.5	4.2	-22.9	285.2	-96.7	0.0	1,658.9	6.6
Papel y sus productos	-25.1	-16.0	-26.5	40.4	-16.3	-30.9	-99.4	-99.2	4,079,600.0	375.3	-16.7
Imprentas, editoriales e industrias conexas	-35.6	-11.5	-40.4	12.3	5.0	-10.7	9.7	21.2	-21.5	-43.8	-8.7
Sustancias químicas industriales	50.3	4.2	49.8	-2.4	3.6	-23.6	29.2	7,455.9	-92.3	35.3	6.6
Otros productos químicos	27.9	24.1	213.3	97.3	14.3	-12.9	27.8	-69.7	0.0	-0.8	12.3
Refinerías de petróleo	1,346.5	26.4	0.0	1,078.8	-55.1	128.2	256.1	0.0	-78.8	1,322.9	51.4
Productos derivados del petróleo y carbón	914.3	0.0	7.4	45,450.4	-2.0	17.2	0.0	0.0	0.0	0.0	26.8
Productos de caucho	21.9	-27.7	-41.9	-73.3	18.5	14.2	-94.8	0.0	0.0	24.5	7.3
Productos plásticos	-76.0	-75.1	-48.0	79.0	5.2	18.6	43.4	985.8	221.4	61.7	-5.4
Objetos de barro, loza y porcelana	-37.1	2,346.4	894.6	66.5	-21.9	-50.9	15.7	-65.0	88.0	-21.7	-18.5
Vidrio y productos de vidrio	54.2	8.9	1,413.0	62.6	16.1	1.6	-57.2	-75.3	0.0	-57.2	16.0
Otros productos minerales no metálicos	17.8	-52.4	98.8	71.9	-14.3	31.4	133.1	79.8	0.0	422.8	16.9
Industrias básicas de hierro o acero	21.7	-97.1	4,390.7	235.2	30.6	1.7	-34.6	0.0	0.0	-68.3	11.9
Industrias básicas de metales no ferrosos	74.8	-90.4	-94.8	423.5	-12.9	-15.3	-23.8	-95.8	-32.1	-9.1	12.7
Productos metálicos excepto maquinaria	26.8	-40.9	102.5	35.0	-11.3	-28.4	-78.3	-73.5	-20.2	104.4	-2.6
Maquinaria excepto la eléctrica	-7.3	6.1	-25.3	102.6	-4.4	10.4	-67.1	-38.7	-32.1	-2.8	-0.1
Maquinaria y aparatos eléctricos	-71.1	52.7	-43.6	-15.0	-8.4	-8.2	-33.7	83.9	0.0	8.0	-12.6
Equipo y material de transporte	-12.5	116.2	-18.8	154.2	-32.7	65.8	98.3	0.0	-51.0	0.0	32.8
Equipo profesional y científico	-5.3	96.8	62.8	-8.0	4.5	-46.6	18.7	22.4	-18.5	23.4	4.6
Otras industrias manufactureras	-9.1	6.3	26.0	-3.5	38.1	-61.9	-20.3	209.3	-43.8	20.9	-10.2
Total con esmeraldas	-2.2	-7.8	30.6	14.2	-1.1	-16.9	-9.6	11.6	0.6	-15.8	-4.4
Total sin esmeraldas	3.6	-7.8	31.1	14.2	-1.0	-16.8	-4.3	103.4	9.1	23.3	0.8

^a Incluye esmeraldas.

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 11. INTENCIONES DE IMPORTACION SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y CARACTER DEL IMPORTADOR (Millones de dólares FOB y tasas de crecimiento)

Marzo 1997

	Oficiales			Privadas			Totales		
	1996	1997	Var. %	1996	1997	Var. %	1996	1997	Var. %
Bienes de consumo	13.3	17.1	28.6	1,294.8	1,628.1	25.7	1,308.1	1,645.2	25.8
No duradero	5.5	4.4	-20.0	564.1	792.5	40.5	569.6	796.9	39.9
Duradero	7.8	12.7	62.8	730.7	835.6	14.4	738.5	848.3	14.9
Materias primas y productos intermedios	113	121.4	7.4	2,023.7	1,938.1	-4.2	2,136.7	2,059.5	-3.6
Combustibles	70	93.6	33.7	24	26.2	9.2	94.0	119.8	27.4
Para agricultura	0.6	0.9	50.0	270	216	-20.0	270.6	216.9	-19.8
Para industria	42.4	26.9	-36.6	1,729.7	1,695.9	-2.0	1,772.1	1,722.8	-2.8
Bienes de capital	150.5	220.2	46.3	1,346.1	1,288.6	-4.3	1,496.7	1,508.8	0.8
Materiales de construcción	5.8	16.6	186.2	107.4	76.7	-28.6	113.3	93.4	-17.6
Para agricultura	0.0	0.1		16.2	9.1	-43.8	16.2	9.1	-43.8
Para industria	98.3	119.4	21.5	818.3	775	-5.3	916.6	894.4	-2.4
Equipo de transporte	46.4	84.1	81.3	404.2	427.8	5.8	450.6	511.9	13.6
Total importaciones	276.8	358.7	29.6	4,664.6	4,854.8	4.1	4,941.5	5,213.5	5.5

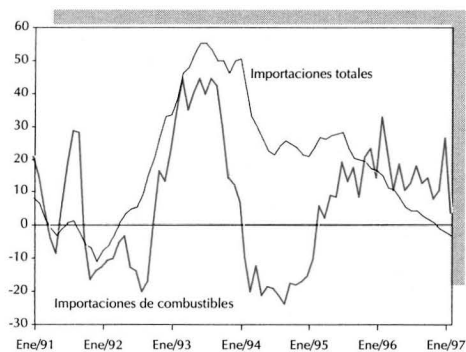
Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior, Incomex.

IMPORTACIONES

- ◆ Los registros de importación del Incomex a través de los cuales se reflejan las intenciones de importar tanto del sector público como del privado, mostraban a marzo de 1997 un crecimiento de 5.5%, distribuido entre un incremento

de 29.6% de las importaciones públicas y un 4.1% de las privadas. En términos de valor, sin embargo, el monto de los registros del sector privado ascendía en marzo a US\$4,854.8 millones, en tanto que el del sector público era de US\$358 millones.

Gráfico 16. IMPORTACIONES TOTALES Y DE COMBUSTIBLES (Tasa de crecimiento anual acumulada) Enero 1991 - febrero 1997



Fuente: Dane, Dian.

- ◆ Dentro del total de registros de importación sobresale la alta participación de los bienes de consumo, la cual representa el 31.6%, superando la de los bienes de capital. En efecto, los registros de este último grupo tan sólo crecen 0.8% en los tres primeros meses de 1997 frente al mismo período de 1996.
- ◆ Las cifras que reporta la Dian con base en los manifiestos de aduana, indican que las importaciones CIF decrecieron 2.6% en el primer bimestre de 1997. Las cifras de las importaciones realizadas en estos dos meses son consistentes con la tendencia observada en los registros del Incomex.

Cuadro 12. IMPORTACIONES REALIZADAS SEGUN CLASIFICACION CUODE
(Millones de dólares CIF y tasas de crecimiento)

Cuode	Enero - febrero		Variación % 97/96
	1996	1997	
Bienes de consumo	260,018.8	286,718.2	10.3
No duraderos	173,889.6	213,878.3	23.0
Alimentos	62,177.9	86,461.8	39.1
Bebidas	7,310.2	8,940.3	22.3
Tabaco	1,712.3	3,222.6	88.2
Farmacéuticos y tocador	39,732.7	45,821.3	15.3
Confecciones	8,347.6	11,266.6	35.0
Otros no duraderos	54,608.9	58,165.7	6.5
Duraderos	86,129.2	72,839.9	-15.4
Utensilios domésticos	5,312.1	7,299.7	37.4
Objetos de adorno personal	12,176.6	18,159.7	49.1
Muebles para el hogar	12,728.8	12,547.8	-1.4
Maquinaria y aparatos de uso doméstico	22,490.1	28,375.0	26.2
Vehículos de transporte particular	30,069.6	4,189.1	-86.1
Armas y equipo militar	3,352.0	2,268.6	-32.3
Materias primas y productos intermedio	1,009,372.7	976,909.2	-3.2
Combustibles y lubricantes	62,706.6	74,313.4	18.5
Materias primas para la agricultura	88,312.8	111,613.7	26.4
Alimentos para animales	33,981.1	28,616.2	-15.8
Materias primas para la agricultura	54,331.7	82,997.5	52.8
Materias primas para la industria	858,353.3	790,982.1	-7.8
Productos alimenticios	93,455.2	80,269.0	-14.1
Productos agropecuarios no alimenticios	130,091.1	137,339.0	5.6
Productos mineros	287,997.7	238,986.9	-17.0
Productos químicos y farmacéuticos	346,809.3	334,387.2	-3.6
Bienes de capital	887,581.6	839,242.3	-5.4
Materiales de construcción	29,380.6	36,561.9	24.4
Bienes de capital para la agricultura	15,362.3	7,879.5	-48.7
Máquinas y herramientas	5,278.5	4,653.3	-11.8
Otro equipo para la agricultura	1,163.3	1,482.3	27.4
Material de transporte y tracción	8,920.5	1,743.9	-80.5
Bienes de capital para la industria	601,875.5	511,426.2	-15.0
Máquinas y aparatos de oficina	137,689.7	152,191.1	10.5
Herramientas	12,881.6	9,406.2	-27.0
Partes y accesorios de maquinaria industrial	37,094.3	44,909.7	21.1
Maquinaria industrial	285,242.2	185,680.9	-34.9
Otro equipo fijo	128,967.7	119,238.3	-7.5
Equipo de transporte	240,963.2	283,374.7	17.6
Partes y accesorios de equipo de transporte	123,451.2	112,433.6	-8.9
Equipo rodante de transporte	116,562.0	167,981.1	44.1
Equipo fijo de transporte	950.0	2,960.0	211.6
Diversos	2,271.8	321.9	-85.8
Total	2,159,244.9	2,103,191.6	-2.6

Fuente: Cifras Dian y cálculos de Fedesarrollo.

- ◆ Por grupos de productos, en el bimestre se observa un aumento importante de 10.3% en las importaciones de bienes de consumo, especialmente los de consumo no duradero que crecieron 23%, ya que las de bienes duraderos decrecieron 15.4%. Igualmente consistentes con los registros y con la desaceleración de la economía son las importaciones de materias primas y de bienes de capital que se redujeron 3.2% y 5.4%, respectivamente, en los dos primeros meses del año.

BALANZA DE PAGOS

- ◆ Las cifras más recientes del comportamiento de la balanza de pagos en 1996 publicadas por el Banco de la República estiman el déficit en cuenta corriente en US\$4,784.3 millones en ese año, monto que equivale a 5.4% del PIB.
- ◆ De acuerdo con estas cifras, el déficit comercial ascendió a US\$2,133.2 millones, presentando una ligera mejoría frente al registrado en 1995.

Cuadro 13. BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares)

	1996	1997		Tasas de crecimiento	
		DNP	Fedesarrollo	96/95	97/96
Cuenta Corriente	-4,784.3	-4,682.2	-4,553.9		
Balanza comercial	-2,133.2	-1,529.9	-1,517.7		
Exportaciones FOB	10,651.0	12,239.1	11,985.9	4.2	14.9
No tradicionales	4,721.4	4,946.8	5,270.8	0.3	4.8
Tradicionales	5,929.6	7,292.3	6,715.1	7.5	23.0
Hidrocarburos	2,892.1	3,187.2	3,240.4	32.4	10.2
Café	1,576.6	2,427.5	1,881.9	-13.9	54.0
Carbón	849.4	1,001.8	981.2	42.9	17.9
Ferroníquel	169.0	222.0	222.0	-8.6	31.4
Oro	268.0	270.6	209.2	0.7	1.0
Esmeraldas	174.5	183.2	180.4	-61.4	5.0
Importaciones FOB	12,784.2	13,769.0	13,503.6	-1.1	7.7
Bienes de consumo	2,384.6	2,906.7	2,077.6	-4.0	21.9
Bienes intermedios	6,046.6	6,306.5	6,118.8	6.8	4.3
Bienes de capital	4,353.0	4,555.8	5,307.2	-8.9	4.7
Balanza de servicios	-3,182.7	-3,690.3	-3,533.1		
Transferencias netas	531.6	538.0	496.9	-21.7	1.2
Cuenta de capital	6,769.5	5,356.3	5,101.0		
Capital de largo plazo	7,600.2	6,268.4	5,823.1		
Inversión directa neta y de cartera	3,232.7	4,264.8	4,000.5		
Endeudamiento Externo neta	4,404.8	1,797.5	1,643.8		
Capital de corto plazo	-830.7	-912.1	-722.1		
Contrapartidas	-92.6	0.0	0.0		
Errores y omisiones	-410.8	0.0	0.0		
Cambio de reservas brutas	1,482.0	674.2	547.1		
Reservas internacionales brutas	9,943.5	10,620.2	10,356.6	17.5	6.8

Fuente: Banco de la República, proyecciones del DNP (mayo 15 de 1997) y proyecciones de Fedesarrollo (enero de 1997).

- ◆ En 1996, el valor total de las exportaciones fue de US\$10,651 millones, de los cuales US\$4,721.4 millones correspondió a exportaciones no tradicionales y US\$5,929.6 millones a las tradicionales. Las importaciones, por su parte, fueron en total de US\$12,784.2 millones.
- ◆ La cuenta de servicios registró en 1996 un déficit de US\$3,533.1 millones resultado de la mayor remisión de utilidades por parte de las compañías petroleras a raíz del mayor valor de las exportaciones de petróleo en ese año, así como de las mayores obligaciones en materia del servicio de la deuda externa.

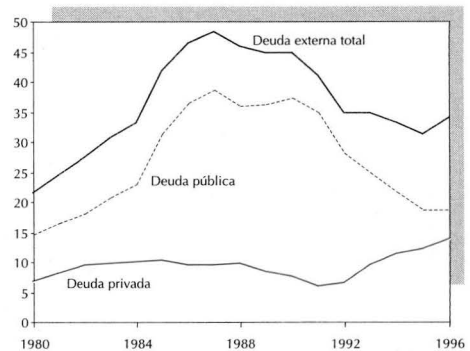
- ◆ En 1996, el déficit en cuenta corriente se financió mediante inversión directa neta por valor de US\$3,232.7 millones y endeudamiento público y privado. En el año, se acumularon reservas internacionales por US\$1,482 millones, lo que llevó el nivel de reservas a US\$9,943.5 millones al finalizar el año.

Cuadro 14. INDICADORES GENERALES DE BALANZA DE PAGOS

	1995	1996	1997 Fedesarrollo
Devaluación real anual (%)	5.1	-9.4	-1.7
Deuda externa total (mill. US\$)	24,432.9	29,068.4	28,323.4
Deuda externa total/PIB (%)	30.2	32.7	27.4
Deuda externa neta (mill. US\$)	15,931.0	19,083.6	18,000.0
Deuda externa neta/PIB (%)	19.7	21.5	17.4
Déficit corriente/PIB (%)	5.4	5.4	4.4
Transferencias/PIB (%)	0.8	0.6	0.5
Reservas en meses de importación	7.7	9.3	9.2
Importaciones/PIB (%)	16.0	14.4	13.0
Nota			
PIB en pesos (miles mill)	73,810.7	92,174.4	113,630.9
Tasa de cambio promedio (\$/US\$)	912.9	1,036.7	1,097.6
PIB en dólares (mill. US\$)	80,853.9	88,911.4	103,530.4

Fuente: Banco de la República y cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

Gráfico 17. DEUDA EXTERNA COMO POR-CENTAJE DEL PIB (1970-1996)



Fuente: Banco de la República.

- ◆ Para 1997, según proyecciones de Fedesarrollo, el déficit en cuenta corriente ascenderá a US\$4,553.9 millones (4.4% del PIB, bajo el supuesto de que el crecimiento de éste sea de 3.8% en 1997), ligeramente inferior al proyectado por el DNP que asciende a US\$4,682 millones. Claro está, que si se mantiene la desaceleración de la economía y, por tanto, de las importaciones, el nivel del déficit comercial podría ser menor y, por ende, también lo sería el de la cuenta corriente.
- ◆ Al igual que en 1996, en 1997 el déficit de cuenta corriente será financiado mediante deuda externa e inversión extranjera, sin que hasta el momento se prevea ningún tipo de limitación en estos dos frentes. Por el contrario, las proyecciones que se tienen hasta la fecha estiman una acumulación de reservas de US\$547 millones en 1997. Las reservas internacionales se estiman en US\$10,356.6 millones al finalizar 1997, equivalentes a 9.2 meses de importaciones de bienes.
- ◆ De acuerdo con los estimativos de Fedesarrollo, el valor de la deuda externa disminuirá en 1997 con respecto a 1996, al pasar éste de US\$29,068.4 millones a US\$28,323.4 millones.

IV. Indicadores de la situación fiscal

- ◆ En el período enero-abril de 1997, se mantuvo el deterioro de las finanzas del gobierno central. Mientras que los ingresos totales crecieron 13.3% en pesos corrientes, los gastos lo hicieron en 25.3%. Dentro de los gastos, los generales crecieron 66% como resultado del incremento de 22.4% en las transferencias y de 33.2% en los intereses.
- ◆ El nivel de desahorro del gobierno central ascendía al finalizar abril a \$844 mil millones, lo cual resulta verdaderamente preocupante, si se tiene en cuenta que en la actualidad el gobierno se está endeudando para financiar su gasto corriente.
- ◆ Al incluir la inversión se tiene que el déficit del gobierno a esta misma fecha era de \$1,986 mil millones, alrededor de 2 puntos del PIB.
- ◆ De acuerdo con las estimaciones más recientes del CONFIS, el déficit del gobierno central será de 4.8% en 1997, el cual va a ser parcialmente financiado, al igual que en los años anteriores, con los excedentes de las entidades del sector descentralizado por un monto equivalente a 1.5%

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

	Enero - diciembre		Variación %	Enero - abril		Variación %
	1995	1996	96/95	1996	1997	97/96
Ingresos Totales^a	9,520	12,003	26.1	3,834	4,342	13.3
Ingresos tributarios netos	8,181	10,206	24.8	3,284	3,757	14.4
Ingresos no tributarios ^a	1,340	1,797	34.1	550	585	6.4
Pagos Corrientes	9,544	13,171	38.0	4,088	5,129	25.4
Servicios personales	2,072	2,551	23.1	739	849	14.8
Gastos generales ^b	605	717	88.3	18.5	23.1	
Transferencias	717	883	23.1	271	445	64.0
Intereses	1,036	1,879	81.3	624	830	33.2
Internos ^c	653	1,412	116.3	460	636	38.3
Externos	383	467	21.7	164	195	18.8
Ahorro Corriente	-23	-599	2,459.0	-255	-844	231.5
Inversión	1,746	2,441	39.8	923	1,063	15.2
Gastos totales	11,290	15,612	38.3	5,011	6,249	24.7
Préstamo neto	172	173	0.6	72	79	10.2
Superávit (+) o déficit (-)^a	-1,941	-3,781	94.8	-1,249	-1,986	59.0

^a Incluye Cuenta Especial de Cambios.

^b Incluye compra de equipo militar (crédito de proveedores).

^c Incluye intereses TAN.

Fuente: Confis.

Cuadro 16. SUPERAVIT O DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
(Miles de millones de pesos y % del PIB)

	1996		1997 - proyección	
	Déficit/superávit real	% del PIB	Déficit/superávit real	% del PIB
Sector Eléctrico	-67.3	0.1	-143.5	0.1
Ecopetrol	-284.6	-0.3	-239.9	-0.2
Carbocol	14.0	0.0	-17.5	0.0
Telecom	65.3	0.1	28.1	0.0
Metro Medellín	-123.8	-0.1	-155.7	-0.1
Resto de entidades descentralizadas	-108.2	-0.1	-163.1	-0.2
Seguridad Social	2,058.8	2.3	1,724.0	1.6
Regional y Local	-165.6	-0.2	-162.5	-0.2
Entidades no incluidas	104.1	0.1	195.9	0.2
Fondo Nal. del Café	82.5	0.1	493.9	0.5
Gobierno Nacional	-3,781.0	-3.9	-5,130.4	-4.7
Total	-1,753.6	-1.9	-3,689.9	-3.2

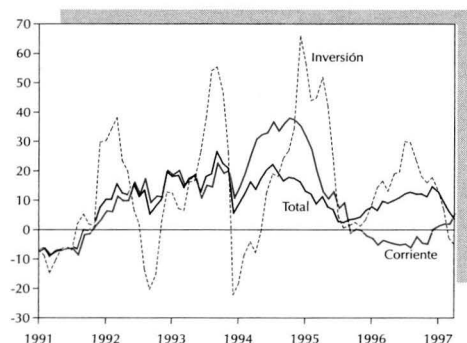
Fuente: Confis.

del PIB. El resultado al finalizar 1997, será un déficit estimado del sector público no financiero equivalente a 3.2% del PIB.

- ◆ En 1997, el gobierno central va a recurrir a endeudamiento interno por un monto de \$3,517 mil millones, en tanto que el monto estimado de endeudamiento externo en el año es de \$991 mil millones.

- ◆ A nivel de las entidades descentralizadas, se espera que en 1997 arrojen superávit el Instituto de los seguros Sociales por un monto equivalente a 1.6%, y el Fondo Nacional del café para el cual se calcula un excedente de 0.5% del PIB.
- ◆ Al 27 de mayo de 1997 el saldo de TES ascendía a 8,108 mil millones. Este monto era un 50% superior al existente en la misma fecha de 1996 cuando ascendía a \$4,677 mil millones.
- ◆ El portafolio financiero (descontando M1) creció 23.7% entre el 27 de diciembre y el 27 de mayo. De este crecimiento, el 24.7% correspondió a los TES. El saldo de TES pasó de \$5,900 mil millones a \$8,108 mil millones entre estas dos fechas.
- ◆ Una participación tan alta de TES le resta eficiencia al sistema financiero en la medida en que para el sector estos son saldos que pueden utilizarse en el muy corto plazo, posiblemente en operaciones a la vista, y no como capital para inversiones productivas.

Gráfico 18. GASTO PUBLICO (Variación % en doce meses) Enero 1991 - abril 1997



Fuente: Informe Financiero de la Contraloría General de la República. Datos a partir de 1994 según Confis.

V. Situación monetaria y financiera

Cuadro 17. OFERTA MONETARIA
(Tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre		Abril	
	1996	1996	1996	1997
Indicadores^a				
Base monetaria	10.6	8.6	7.5	
Efectivo ^b	12.4	12.5	17.4	
Reserva bancaria	9.1	6.4	1.6	
Liquidez secundaria	55.1	70.3	73.4	
Medios de pago	18.8	13.9	16.0	
Efectivo en poder del público	12.6	13.4	18.5	
Cuentas corrientes	22.6	14.6	15.3	
Cuasidineros ^c	24.1	20.4	25.6	
Oferta monetaria ampliada (M2) ^c	22.6	18.8	23.3	
Coefficientes				
Multiplificador monetario	1.3	1.1	1.2	
Efectivo/cuentas corrientes	0.7	0.5	0.5	
Reserva/cuentas corrientes	0.8	0.8	0.7	
Cuasidineros/M1	2.7	3.3	3.4	

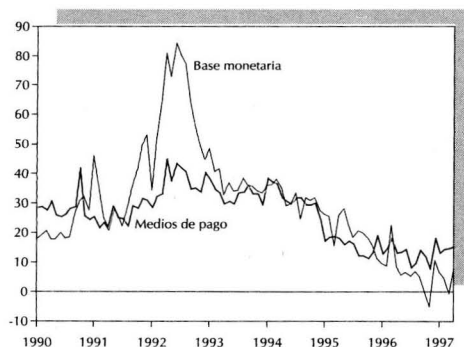
^a Tasas de crecimiento anual con base en el saldo del último día del mes.

^b Incluye depósitos de particulares en Banco de la República.

^c Incluye depósitos de ahorro y a término en el sistema bancario y en las Corporaciones Financieras y depósitos totales en las CAVs. A partir de enero de 1992 se incluyen las captaciones de las Compañías de Financiamiento Comercial.

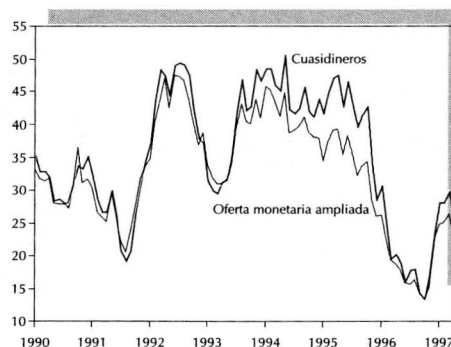
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 19A. PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (Tasas anuales de crecimiento) Enero 1990 - abril 1997



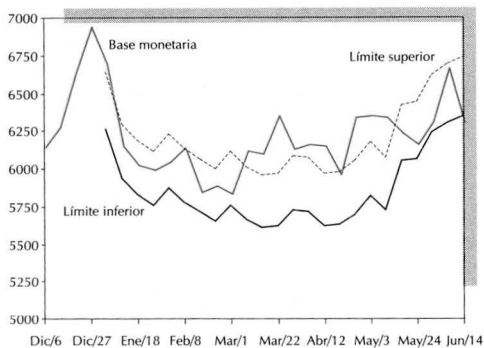
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 19B. PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (Tasas anuales de crecimiento) Enero 1990 - abril 1997



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

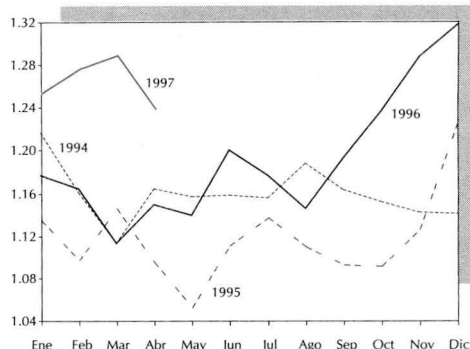
Gráfico 20. CORREDOR DE LA BASE MONETARIA (Miles de millones de pesos)
Diciembre 6/96 - junio 14/97



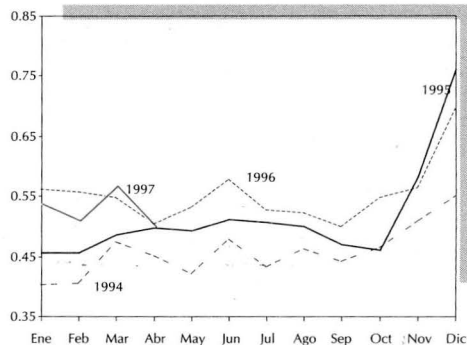
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 21. COEFICIENTES MONETARIOS
Enero 1994 - abril 1997

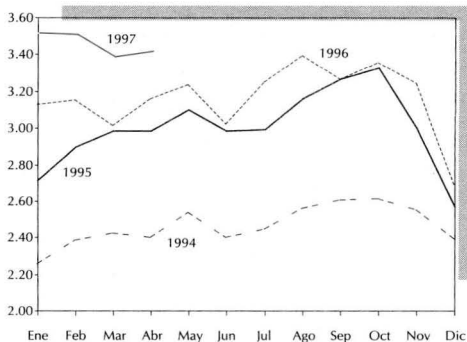
A. Multiplicador monetario



B. Relación efectivo/cuentas corrientes



C. Relación cuasidineros/medios de pago

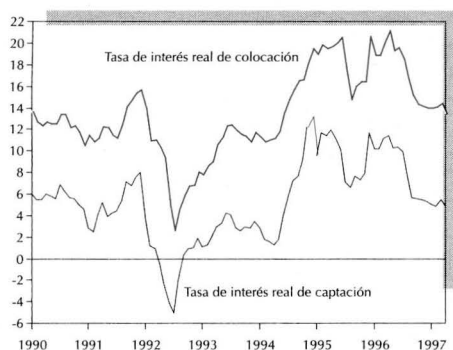


Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

INDICADORES MONETARIOS

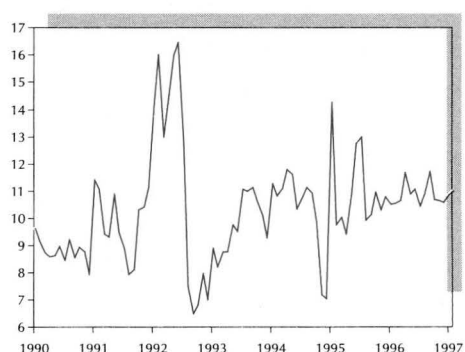
- ◆ En los primeros meses del año, la discusión en el campo monetario se centró en la decisión que debía tomar la Junta del Banco de la República con respecto al corredor de la base monetaria, ya que desde la novena semana del año, la base venía creciendo por encima del límite máximo acordado en noviembre de 1996. El excesivo crecimiento de la base hacía imperativo, o una intervención mayor por parte de la autoridad monetaria con el fin de entrar la base al corredor, la cual debía hacerse a través de un aumento de las tasas de interés; o frente a la renuencia de elevar las tasas de interés, mediante un movimiento del corredor hacia arriba.
- ◆ La decisión se produjo finalmente en la última semana de mayo cuando la Junta del Banco de la República tomó la decisión de correr en cuatro puntos el corredor de la banda, es decir que a partir de ese momento el centro de la misma sería 20%, y los límites mínimo y máximo 13% y 17%, respectivamente.
- ◆ Esta era una medida que se veía venir, ya que con la decisión que adoptó la Junta Directiva del

Gráfico 22A. TASAS REALES DE INTERES DE CAPTACION Y COLOCACION
Enero 1990 - abril 1997



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 22B. MARGEN DE INTERMEDIACION
Enero 1990 - abril 1997



Fuente: Banco de la República.

Banco de la República en su sesión del 19 de mayo en el sentido de imponer un depósito de 30% para el desembolso y canalización de los créditos en moneda extranjera, el crédito interno se encarecería, ya que la demanda se volcaría hacia el mercado interno presionando las tasas de interés, algo que la Junta no estaba dispuesta a permitir. Así, con las dos decisiones la Junta aspira reducir el ingreso de divisas, al menos el de capital especulativo, lo que le permite reducir su intervención en el mercado cambiario con el fin de sostener la banda cambiaria. Por el otro lado, la mayor expansión de la base le permite reducir la captación de OMAs.

- ◆ Al 16 de mayo de 1997, el crecimiento anual de M1 era de 22.3%, el segundo nivel más alto desde enero de 1995. El aumento en la tasa de crecimiento de M1, está asociado al dinamismo que viene mostrando el efectivo en poder del público.
- ◆ La cartera del sistema financiero no muestra ninguna señal de recuperación en los meses recientes. En la semana que finalizó el 16 de mayo, la tasa de crecimiento anual de la cartera era de 19.8%.

TASAS DE INTERES Y MARGEN DE INTERMEDIACION

- ◆ La tendencia hacia la baja de las tasas de interés que se inició a partir de agosto de 1996 se mantuvo durante el resto del año y se ha acentuado en lo que va corrido de 1997. La tasa de interés de captación que en 1996 fue en

Cuadro 18. TASAS EFECTIVAS DE INTERES Y MARGENES DE INTERMEDACION

Fin de	Captación	Colocación	Margen de intermediación
1990	38.43	46.38	7.96
1991	36.98	48.16	11.18
1992	27.42	34.46	7.04
1993	26.49	35.79	9.30
1994	37.90	44.99	7.09
1995	33.42	44.23	10.81
1996	31.15	42.05	10.90
1997			
Enero	26.71	37.62	10.90
Febrero	25.42	36.46	11.04
Marzo	25.43	36.14	10.70
Abril	24.73	35.04	10.30

Fuente: Banco de la República, Informes mensuales.

promedio de 31.15% pasó a 24.7% en abril de 1997, mientras que la reducción en la tasa promedio de colocación fue de 42.05% en 1996 a 35.05% en abril de este año.

- ◆ Las tasas de interés reales se moderaron considerablemente a partir del segundo semestre de 1996. Actualmente, la tasa de captación real es de 5.25% y la de colocación de 13.72%, nivel que, sin embargo, sigue siendo excesivamente alto frente a los niveles internacionales.
- ◆ Además de las causas ya conocidas de la reducción de los intereses, como son la mayor entrada de divisas que se ha registrado a partir de julio de 1996, la menor demanda de crédito, la moderación de los encajes y las intervenciones en el mercado interbancario que facilitaron la reducción en las tasas de interés; en el período más reciente los intereses se redujeron como consecuencia de la decisión de la Junta del Banco de reducir en un punto porcentual las tasas de intervención en el mercado financiero. Actualmente, el corredor de la tasa de interés interbancaria está entre 20.5% y 27.5%. Las tasas de captación de las OMAs a 90 días en 23%, en tanto que las de las OMAs a 30 están en 22%.
- ◆ No obstante, a pesar de la baja demanda de crédito y la abundante liquidez, el margen de intermediación, medido como la diferencia entre las tasas de interés pasivas y las activas, se ha mantenido alrededor de 10.5 puntos desde 1995.

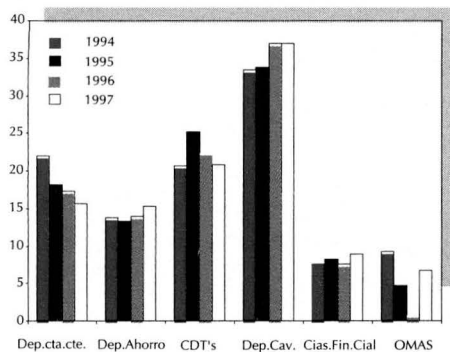
PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

- ◆ Al 16 de mayo de 1997 el saldo de OMAs era de \$2,424 mil millones, 347.2% superior al registrado en igual fecha de 1996 de \$542 mil millones. El aumento en el monto de las OMAs

en manos del Banco de la República se debe a la labor de esterilización que ha debido realizar el Banco frente al continuo ingreso de divisas al país.

- ◆ A esta misma fecha, el monto de los TES B ascendía a \$8,013 mil millones, casi un 50% superior al monto de TES existente en esta misma fecha del año anterior de \$4,677 mil millones.
- ◆ Con la decisión reciente de la Junta del Banco de la República en el sentido de permitir un mayor crecimiento anual de la base monetaria, el Banco podrá dejar de captar OMAs, lo que dará una mayor liquidez a la economía. Lo más probable es que frente a la baja rentabilidad de los papeles de renta fija, y el desánimo que existe actualmente para iniciar cualquier proyecto de inversión, sumado al encarecimiento del crédito externo, aun para el sector público, esta mayor liquidez termine siendo recogida por el gobierno mediante TES.
- ◆ En lo que va corrido de 1997 se observa una gran preferencia del público por el efectivo, el cual al 16 de mayo mostraba una tasa de crecimiento anual de 24.4%. Las cuentas corrientes, por su parte, habían crecido 19.2% a esta misma fecha.
- ◆ La reducción en el valor del UPAC como resultado de la disminución de la tasa de interés DTF se ha traducido en una reducción de la tasa de crecimiento de los depósitos de las CAVs frente a los años anteriores.
- ◆ A mediados de mayo de 1997, el crecimiento anual de los CDTs era de 18.8%, con un crecimiento menor de este tipo de captación en los bancos (7.2%) que en las corporaciones financieras donde fue de 19.2%.

Gráfico 23. PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS A ABRIL (Distribución porcentual)



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

- ◆ Los datos al 16 de mayo muestran un crecimiento de 92.2% en las captaciones de las compañías de financiamiento comercial, lo cual no es de extrañar ya que son estas entidades las que pagan las mayores tasas de interés.

Cuadro 19. PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS (Tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre		Abril	
	96/95	96/95	96/95	97/96
Efectivo en poder del público	12.6	13.4	18.5	
Sistema financiero^a	22.3	20.4	26.6	
Depósitos en cuenta corriente ^a	22.6	14.6	15.3	
Depósitos de ahorro	17.8	26.2	38.0	
Certificados de depósito a término	21.9	6.7	18.2	
Bancos	23.1	8.2	17.9	
Corporaciones financieras	18.8	2.4	19.3	
Depósitos CAV	29.0	31.6	26.7	
Captación cías. de financ. comercial	-5.5	11.1	49.5	
Sector público	-	85.0	47.5	
Títulos de ahorro nacional ^b	-	-	-	
Certificados eléctricos valorizables y TER	-	-45.0	0.0	
Banco de la República	218.4	-79.0	889.3	
Certificados de cambio	-	-50.0	0.0	
Operaciones de mercado abierto	219.9	-81.7	1078.4	
Títulos de participación	219.9	-81.7	1078.4	
Títulos canjeables ^c	-	-	-	
Títulos de fomento	-	-	-	
Otras operaciones con títulos	206.3	-40.3	74.4	

^a Incluye depósitos en cuenta corriente en el sistema bancario únicamente.

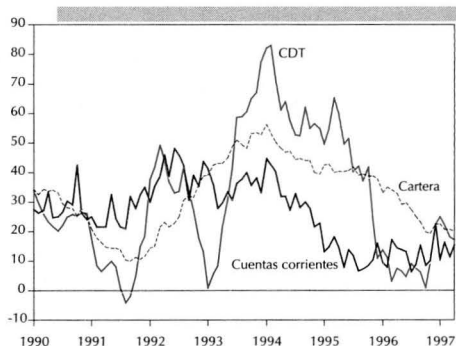
^b Valorados al costo de adquisición.

^c Res.66/86 y Res.72/88 de la Junta Monetaria. Inversiones canjeables Res 52/91.

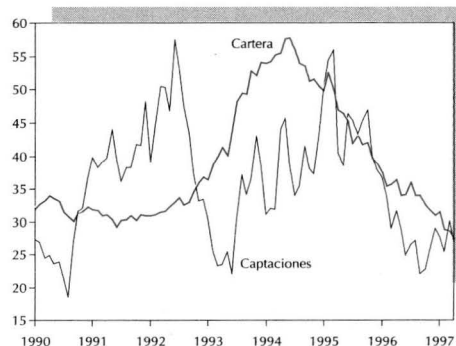
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 24. EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES Y CARTERA (Tasas anuales de crecimiento) Enero 1990 - Abril 1997

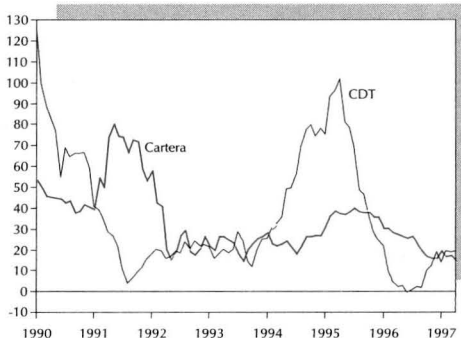
A. Bancos



B. Corporaciones de ahorro y vivienda



C. Corporaciones financieras



Fuente: Banco de la República.

VI. Indicadores de precios

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

- ◆ Los datos de inflación del mes de mayo de 1997 son positivos en el sentido que refuerzan la tendencia hacia la desaceleración de la inflación que se inició en el último trimestre de 1996. El crecimiento de los precios en este mes fue de 1.55%, con lo cual el acumulado de los últimos doce meses llegó a 18.6%, acercándose a la meta establecida por las autoridades económicas para 1997. Es importante señalar que esta cifra de 18.6% en el período mayo -mayo es la más baja para estos doce meses desde 1984 cuando ascendió a 14.17%.
- ◆ Sin embargo, al analizar el comportamiento de la inflación por sectores de origen -productos agropecuarios, industriales y servicios- cuyas participaciones respectivas son de 33.8%, 30.3% y 35.9% se aprecia cómo a partir de los años

noventa se produjo un cambio en los precios relativos de estos sectores. En efecto, mientras que en el año mayo/90-mayo/91 la evolución de los precios en los tres sectores era prácticamente igual, con contribuciones a la inflación en ese año de 10.09 puntos de los alimentos, de 9.82 puntos de los bienes industriales y 11.26 puntos de los servicios; en el período mayo/96-mayo/97, más de la mitad de la inflación, el 55.4%, fue ocasionada por el crecimiento de los precios en el sector de los servicios. En este año, las contribuciones respectivas a la inflación del período son de 4.31 puntos en alimentos, 3.99 puntos en productos industriales y de 10.31 puntos en servicios.

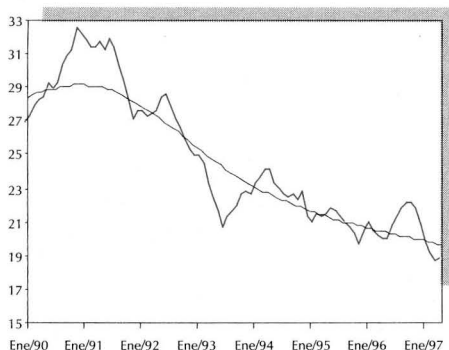
- ◆ Es decir, que el logro en la reducción de la inflación en el último año proviene esencialmente de los sectores de alimentos y productos transables, lo que constituye un resultado aún muy frágil como para poder asegurar que ya se

Cuadro 20. INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (Variaciones porcentuales)

	Mensual			Año corrido			Año completo		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1995	1996	1997
Enero	1.8	2.5	1.7	1.8	2.5	1.7	21.0	20.2	20.6
Febrero	3.5	4.0	3.1	5.4	6.6	4.8	20.9	20.8	19.6
Marzo	2.6	2.1	1.6	8.2	8.9	6.5	21.3	20.2	18.9
Abril	2.2	2.0	1.6	10.6	11.0	8.2	21.1	19.9	18.5
Mayo	1.7	1.6	1.6	12.5	12.8	9.9	21.3	19.8	18.6
Junio	1.2	1.1		13.8	14.0		21.7	19.7	
Julio	0.8	1.5		14.7	15.8		21.5	20.6	
Agosto	0.6	1.1		15.4	17.0		21.1	21.1	
Septiembre	0.8	1.2		16.4	18.4		20.8	21.6	
Octubre	0.9	1.2		17.4	19.8		20.5	21.9	
Noviembre	0.8	0.8		18.4	20.8		20.1	21.9	
Diciembre	0.9	0.7		19.5	21.6		19.5	21.6	

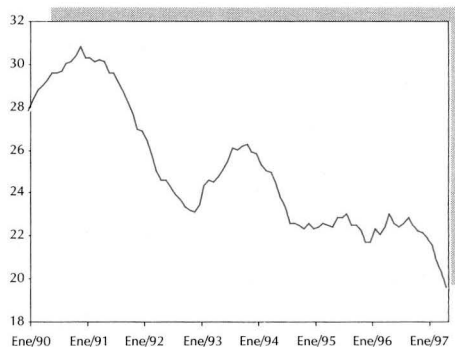
Fuente: Dane.

Gráfico 25A. INFLACION: COMPONENTE TENDENCIAL Y CICLICO (Ene-90 - may-97)



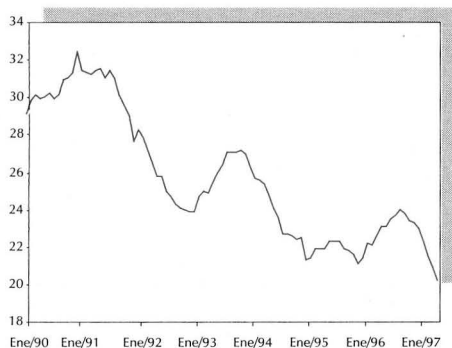
Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 25B. INFLACION BASICA (Ene-90 - may-97)



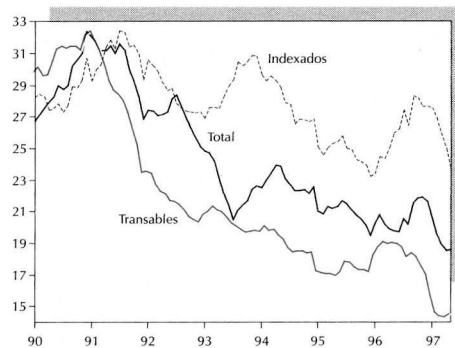
Inflación básica: inflación excluyendo alimentos, servicios de transporte y comunicaciones, combustibles y servicios, y gasolina para vehículo.
Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo con base en metodología de DNP.

Gráfico 26A. INFLACION SIN ALIMENTOS (Enero 1990 - mayo 1997)



Fuente: Dane y clasificación de Fedesarrollo.

Gráfico 26B. INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (Variación porcentual anual) Enero 1990 - mayo 1997



Fuente: Dane y clasificación de Fedesarrollo.

- ◆ rompió la inercia inflacionaria de la economía colombiana.
- ◆ En este mes, los precios de los alimentos tuvieron también una contribución alta, al haberse incrementado en 1.97%, por encima del nivel general de precios. De mantenerse esta tendencia en los precios de los alimentos, los resultados de inflación en 1997 podrían no ser tan buenos, dada la incidencia de este grupo dentro del total del índice. Esto significa que buena parte de la
- ◆ En mayo, el grupo que más afectó el IPC fue la salud, cuyos precios aumentaron 2% en el mes, con aumentos de 3.27% en los precios de los medicamentos y de 1.05% en los servicios profesionales.

responsabilidad del comportamiento del IPC en lo que resta de 1997 recae sobre los alimentos, lo que es otra prueba en el sentido de que la inercia inflacionaria no ha cedido.

contribución para la reducción del índice vino de los precios de los importados, los cuales crecieron 6.1% en el año.

INDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR

◆ En 1996, el índice de precios al productor aumentó 14.6%, inferior en 0.8 puntos al 15.4% registrado en 1995. Durante el año, la mayor

◆ Entre mayo de 1996 y mayo de 1997, el índice de precios al productor creció 14.9%, 0.3 puntos por encima del crecimiento alcanzado en el año anterior. En este período, los precios de los importados aumentaron 5.9%, mientras que los de los producidos y consumidos lo hicieron en 13.1%.

Cuadro 21. INDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR^a
(Tasas anuales de crecimiento)

	Total	Procedencia de los bienes			Uso o destino económico de los bienes ^b				
		Producidos y consumidos	Importados	Exportados	Exportados sin café	Consumo intermedio ^c	Consumo final ^c	Formación de capital	Materiales de construcción
Diciembre									
1992	17.9	19.5	8.6	5.5	15.2	15.1	23.5	9.7	22.1
1993	13.2	13.7	10.0	9.7	2.7	10.9	15.5	12.9	22.1
1994	20.7	22.3	10.5	39.4	9.4	21.8	21.6	12.7	14.6
1995	15.4	14.8	19.8	4.3	23.8	15.6	15.8	14.2	14.7
1996	14.6	15.8	6.1	7.5	9.9	12.5	17.9	11.8	14.4
Mayo									
1994	16.0	17.3	8.0	20.6	-0.1	14.4	19.3	12.3	14.2
1995	20.0	20.9	13.6	30.9	18.8	21.0	20.3	14.1	15.3
1996	14.6	13.8	20.1	8.5	20.9	14.2	15.0	15.7	13.9
1997	14.9	16.6	3.0	17.7	-0.1	14.8	16.3	8.7	13.0

^a A partir de enero de 1991, el índice de precios al productor reemplaza al índice de precios al por mayor del comercio en general.

^b Adaptación del Banco de la República de los grupos según uso o destino económico, utilizados por la Cepal.

^c Denominado en el IPM materias primas.

Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Análisis Coyuntural

PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) Programa patrocinado por el Quinto Centenario del Descubrimiento de América.

Junta de Asesores: Presidente: Aníbal Pinto. Vicepresidente: Angel Serrano. Vocales: 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 Angel Rojo, Santiago Roldán, Gert Rosenthal, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, Alfredo de Sousa, María C. Tavares, Edelberto Torres-Rivas, Juan Velarde Fuentes, Luis Yáñez-Barnuevo.

Director: Osvaldo Sunkel

Secretario de Redacción: Carlos Abad

Consejo de Redacción: Carlos Bazdresch, A. Eric Calcagno, José Luis García Delgado, Eugenio Lahera, Augusto Mateus, Juan Muñoz.

Número 19

Numero-Junio 1991

SUMARIO

EL TEMA CENTRAL: «LA ENCRUCIJADA DE LOS NOVENTA. AMERICA LATINA»

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE AMERICA LATINA EN LOS NOVENTA

- Luiz Carlos Bresser Perelra, La crisis de América Latina. ¿Consenso de Washington o crisis fiscal?
- Enrique V. Iglesias, La difícil inserción internacional de América Latina.
- Gert Rosenthal, América Latina y el Caribe. Bases de una agenda de desarrollo para los años noventa.
- José Antonio Ocampo, Perspectivas de la economía latinoamericana en la década de los noventa.
- Victor E. Tokman, Pobreza y homogeneización social: Tareas para los noventa.

CAPITAL HUMANO, INNOVACION TECNOLOGICA Y GESTION EMPRESARIAL

- Juan Carlos Tedesco, Estrategias de desarrollo y educación: El desafío de la gestión pública.
- Ennio Rodríguez, América Latina ante el abismo creciente de su rezago tecnológico.
- Bernardo Kliksberg, Las perspectivas de la gerencia empresarial en los años noventa.

ESCENARIOS POLITICOS Y SOCIALES

- Francisco Weffort, Notas sobre a crise do Estado-Nação.
- José Matos Mar, Los pueblos indios de América.
- Helio Jaguaribe, A social democracia e as condições da América Latina e do Brasil.

LAS RELACIONES DE AMERICA LATINA CON LOS EE. UU. Y LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA

- José Miguel Insulza, Estados Unidos y América Latina en los noventa.
- Bruce M. Bagley y Juan Gabriel Tokatlán, Droga y dogma: La diplomacia de la droga de Estados Unidos y América Latina en la década de los ochenta.
- Plero Gleijeses, Reflexiones sobre la victoria de los Estados Unidos en Centroamérica.
- Jorge Grandi, Las dimensiones del Mercado Unico Europeo y América Latina: Implicaciones y reflexiones sobre algunos interrogantes.

FIGURAS Y PENSAMIENTO: Homenaje a Aníbal Pinto

- Diez años después, Angel Serrano, Pedro Pablo Núñez, Rodolfo Rieznik y Carlos Abad.
- Discurso pronunciado en la Universidade Estadual de Campinas, con ocasión de conferirse a Aníbal Pinto el título de Doctor Honoris Causa, por José Serra.
- Genio y figura de Aníbal Pinto, por Alfredo Eric Calcagno.
- Aníbal Pinto. La significación de lo político, por Enzo Faletto.
- Referencias representativas de la obra de Aníbal Pinto, por Héctor Assael.

Y LAS SECCIONES FIJAS DE

- Reseñas Temáticas: Examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema. Se incluyen seis reseñas realizadas por E. Lander, L. E. Lander, L. Gómez Calcaño, M. López Maya y H. Sonntag, Alfredo Stein y Marshall Wolfe (latinoamericanas); Carlos Berzosa, Manuel Ricardo López Aísa y Marisa Loredo (españolas).
- Revista de Revistas Iberoamericanas: Más de 1.100 artículos, publicados en las principales revistas académicas y científicas de Iberoamérica, clasificados en un índice alfabético-temático de economía política.
- Suscripción por cuatro números: España y Portugal, 6.600 pesetas; Europa, 60 dólares; América Latina, 50 dólares y resto del mundo, 70 dólares.

Agencia Española de Cooperación Internacional

Revista Pensamiento Iberoamericano

Avenida Reyes Católicos, 4

28040 Madrid

Teléfono: 583 83 91

Fax: 583 83 10

Análisis Coyuntural

I. EMPLEO

Como la mayoría de países de América Latina, Colombia desarrolló a lo largo de varias décadas, un complejo sistema de intervenciones estatales en el mercado laboral con el objetivo, en principio, de proteger los ingresos y empleo de los trabajadores, fortalecer su capacidad de negociación frente a los capitales y establecer un ambicioso sistema de seguridad social. Es decir que durante todos estos años, la legislación laboral se utilizó como política social sin buscar la eficiencia en el mercado laboral. Posteriormente, en 1990 dentro del paquete de reformas estructurales que siguió a la apertura económica se llevó a cabo una reforma laboral mediante la Ley 50 de 1990, la cual se quedó corta no sólo frente al alcance del resto de reformas que se efectuaron en el país en estos años como la comercial, financiera, cambiaria, etc., sino en cuanto a los requerimientos que sobre el mercado laboral imponía el nuevo modelo de desarrollo económico.

Las razones que llevaron a un tímido avance en el aspecto laboral fueron esencialmente dos. Por una

parte, la negociación de la reforma laboral de 1990 en el Congreso no fue un proceso fácil y, segundo, por la falta de entendimiento público acerca de los efectos económicos y sociales de las diversas formas de intervención estatal que afectan el mercado laboral.

Siete años después de haberse hecho la reforma laboral de 1990, el país está enfrentando graves problemas de empleo, los cuales llevan a cuestionar si además de las razones puramente coyunturales que se reflejan claramente en un aumento de la tasa de desempleo, no existen razones estructurales que tienen su origen en la legislación laboral y que como tal en el caso de no corregirse pueden inclusive llevar a profundizar el problema del empleo en Colombia.

A. Ley 50 de 1990

1. Modificaciones al régimen laboral

La Ley 50 de 1990 flexibilizó los contratos de los trabajadores, eliminó la retroactividad de las cesantías, las cuales no solamente encarecían el

costo de la mano de obra, sino que en muchos casos obligaba al empresario a despedir trabajadores antes de que cumplieran 10 años en la empresa. Esto, como es natural, generaba un efecto sumamente nocivo al no permitir que las empresas retuvieran el personal con experiencia.

En efecto, la legislación anterior a la Ley 50 de 1990, establecía que el trabajador se hacía acreedor al equivalente de un mes de salario más los intereses del 12% anual sobre dicho monto por cada año de antigüedad en la empresa. Este pasivo aumentaba año a año con el aumento salarial del trabajador, pues el salario base para calcular el monto de las cesantías a pagar en el momento de retiro del asalariado era el promedio de los últimos tres meses. Esto significaba que aunque el trabajador hubiera hecho retiros anticipados de cesantías, permitidos por la Ley para la compra de vivienda, iguales al monto adeudado en un momento dado, el pasivo que tenía el empresario por este concepto no quedaba saldado ya que de la liquidación final sólo se descontaba el retiro nominal. Este sistema llevaba no sólo a inflar los costos laborales, sino que los volvía inciertos para el empresario.

Para solucionar este problema, la Ley 50 modificó las condiciones de terminación de la relación laboral mediante la creación de los fondos de cesantías, donde el empleador consigna anualmente las cesantías de sus trabajadores, cancelando así el pasivo laboral por este concepto, a la vez que el trabajador recibe del fondo un interés de mercado y puede hacer retiros parciales para algunos fines. Sin embargo, bajo la Ley 50, sólo los trabajadores nuevos son cobijados obligatoriamente por el sistema de fondos de cesantías, lo cual limita su efectividad y crea distorsiones entre grupos de trabajadores. Los trabajadores vinculados antes de la reforma se mantienen bajo el sistema de liquidación de

pensiones anterior, a menos que renegocien voluntariamente sus contratos.

Adicionalmente, los trabajadores que son despedidos sin "justa causa" reciben en la actualidad una indemnización mayor, entre 15 y 40 días de salario por año trabajado¹, con un pago mínimo equivalente a 45 días de salario. Aunque con la nueva Ley se amplió la definición de "justa causa", la reforma aumentó los costos de despido. Se modificó la escala que relaciona años de antigüedad e indemnización, aunque aumentando el número de salarios que la empresa tiene que pagar en caso de despido injustificado. Así, la reforma redujo la incertidumbre pero aumentó el costo de la indemnización.

Se eliminó el derecho que tenían los trabajadores con más de diez años de demandar a la empresa con el fin de que ésta los reintegrara en el caso en el que pudieran demostrar que habían sido despedidos sin justa causa.

Se permitió a los trabajadores con salario superior a diez salarios mínimos que eligieran la modalidad del salario integral, mediante la cual el trabajador recibe un mayor salario en lugar de las cesantías, y otros beneficios, como un bono obligatorio equivalente a 15 días de trabajo.

Se permitió la realización de contratos laborales por períodos inferiores a un año, renovables hasta por tres períodos bajo los mismos términos. En el caso de una cuarta renegociación el contrato tiene que extenderse a un año. En este tipo de contratos es obligatorio el pago de los beneficios de manera proporcional a la duración del mismo con el fin de que no haya una distorsión en los costos salariales.

¹ Basado en el salario más alto del último año de trabajo.

Se eliminaron las restricciones para la creación de sindicatos. Específicamente, el Ministerio del Trabajo perdió su poder discrecional en este aspecto. Actualmente es ilegal que el empleador busque disuadir la creación de un sindicato en su empresa. El número mínimo de trabajadores que se requiere para formar un sindicato es de 25, igual que el requerido bajo la legislación anterior.

Finalmente, debido a razones políticas, la nueva Ley 50 del 1990 no modificó los impuestos a la nómina, los cuales ascienden al 9% de la misma. El estudio de los costos y beneficios de estos impuestos es determinante en la decisión de realizar una nueva reforma laboral en el país.

Adicionalmente, a los cambios anteriores, las contribuciones a la seguridad social pagadas por las empresas aumentaron de 9% del valor total de la nómina en 1993 a 18.1% en 1996 como resultado de la Ley 100 de 1993 que reformó la seguridad social.

2. Deficiencias de la Ley 50

a. Costos de despido

La legislación vigente actualmente en Colombia estipula unos costos de despido crecientes con la antigüedad del trabajador, lo que estimula a las empresas a impedir que sus trabajadores acumulen antigüedad, llevando a una alta rotación laboral. Así, la legislación cuya finalidad primordial era la de preservar la estabilidad terminó generando el efecto contrario. Schaffner (1996)² encontró que en Colombia la antigüedad promedio entre 1984-

1994 fue de 6.5 años, mientras que en Estados Unidos donde el mercado laboral es más flexible, la antigüedad promedio durante el mismo período fue de 8 años. Schaffner encontró además que la antigüedad promedio en Colombia ha aumentado desde 1991, aunque la autora no presenta evidencia de relación causal entre la reforma laboral y la reducción de la rotación.

b. Sobrecostos laborales

Los recargos a la nómina surgen de las contribuciones obligatorias a cargo de empresas o trabajadores a distintos programas de pensiones, ayuda familiar, accidentes de trabajo y desempleo. Colombia es uno de los países donde estos sobrecostos son más altos como proporción del salario. Actualmente, los costos no salariales son: cesantías, prestaciones sociales personales, contribuciones a la seguridad social e impuestos a la nómina destinados a diversas entidades y programas (Sena, ICBF y cajas de compensación).

De acuerdo con los cálculos de Lora y Henao (1995)³, que aparecen en el Cuadro 1, los sobrecostos laborales representan entre 42% y casi 64% de los costos salariales, dependiendo del tipo de contrato del trabajador. Según cálculos de los autores el promedio ponderado de estos costos es de 59.9% en el sector manufacturero y de 59.7% en el sector comercio. Aunque las leyes en materia laboral en los años noventa (Ley 50 y Ley 100 de 1993) introdujeron cambios profundos en los regímenes de cesantías y seguridad social, el peso total de estos sobrecostos se elevó con relación al régimen anterior, en el que representaban el 51% de los costos laborales.

² Ver Schaffner, Julie A. (1996), "Urban Job Stability in Developing Countries: Evidence for Colombia", Stanford University, mimeo, octubre.

³ Lora, E. y Henao, Marta L. (1995), "Efectos económicos y sociales de la legislación laboral", en *Coyuntura Social*, No. 13, noviembre.

Cuadro 1. PRINCIPALES COSTOS LABORALES NO SALARIALES LEGALES
(% del costo salarial)

	Contratos previos a la Ley 50/90		Nuevos contratos con beneficios sociales	Nuevos contratos con salarios integrales	Contratos temporales
	En 1990	En 1996			
Pago de cesantías					
Pago específico de cesantías	9.3	9.3	9.3	-	9.3
Pago de retroactividad	4.2	4.2	-	-	-
Beneficios complementarios					
Vacaciones (15 días laborales por año)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
Prima legal de servicios (1/2 mes por semestre)	8.9	8.9	8.9	-	8.9
Contribución a la seguridad social					
Pensiones	6.5	13.5	13.5	14.5	13.5
(Pagadas por el trabajador)	-2.2	-3.4	-3.4	-4.4	-3.4
Salud	7.0	12.0	12.0	12.0	12.0
(Pagadas por el trabajador)	-2.3	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0
Impuesto a la nómina					
Sena (capacitación laboral)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
ICBF (programas sociales)	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Cajas de Compensación (subsidió familiar)	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Total	51.6	63.6	59.4	42.2	59.4
Memo:					
Participación en la fuerza laboral en 1994:					
Sector manufacturero	-	20.7	53.6	1.5	24.3
Comercio	-	14.5	71.0	0.6	13.9

Fuente: Pagos de cesantías y beneficios complementarios: Ocampo (1987)^a, otros costos según la legislación laboral. Los datos del memo son de una encuesta especial realizada por Fedesarrollo en agosto de 1994.

^a Ocampo, José A., "El Régimen Prestacional del Sector Privado" en, Ocampo, J. A. y M. Ramírez (eds.), El problema Laboral Colombiano, Contraloría General de la República, DNP y SENA, Bogotá, 1987, Vol. 2.

Los costos extrasalariales se consideran como una fuente importante de distorsión en el mercado de trabajo. Esto depende de si son percibidos por empresa y trabajadores como pagos en especie, deducibles del salario base, o como impuestos al factor trabajo que no guardan vinculación estrecha e individual con los beneficios que de ella puede derivar el trabajador. Por lo general, para el empleador, éstos son percibidos como un impuesto y para el trabajador como un derecho adquirido.

Otra distorsión que se asocia a menudo a los recargos a la nómina es la segmentación entre sectores gravados (sector formal) y sectores que eluden/evaden la legislación (sector informal).

Sin embargo, la mayor distorsión resulta de la posible pérdida de competitividad asociada al incremento de las contribuciones. Se argumenta, en primer lugar, que en el nuevo contexto de globalización de mercados, las empresas no pueden

transferir a los precios las variaciones de costos. Por lo tanto, cualquier incremento del costo por encima de la productividad tiene que ser absorbido por las empresas, lo que dificulta su supervivencia y sesga la producción hacia sectores no transables.

Se argumenta además que los altos sobrecostos laborales distorsionan los precios relativos del capital con respecto al trabajo, reduciendo la ventaja comparativa de tener una mano de obra relativamente más barata. El grado de distorsión depende sin embargo de qué tanto, en el nuevo contexto, las empresas son capaces de negociar acuerdos salariales que compensen el crecimiento de las contribuciones y de la evolución del tipo de cambio.

Sin entrar en el detalle de las distorsiones que surgen cuando el tipo de cambio se revalúa en términos reales, a la vez que los salarios se mantienen indexados por razones tales como la prácticas establecidas de fijación de salarios, bajo la legislación actual la capacidad de negociación del empleador está limitada por varios aspectos. En primer lugar, la existencia o no de un sindicato es determinante en el éxito de una negociación. Por definición un sindicato no va a permitir que sus afiliados pierdan derechos ya adquiridos lo que dificulta la posibilidad de ajustarse a las nuevas condiciones del mercado. Adicionalmente, en la ley el concepto de «justa causa» no es tan claro y no puede aplicarse en los casos en los que es preciso reducir el tamaño de la planta de personal para reducir costos. Inclusive, aunque el empleador esté dispuesto a indemnizar a los trabajadores al despedirlos sin justa causa para reducir la planta de personal, algo ya de por sí costoso, el hecho de que estos despidos sean considerados masivos requiere la intervención del Ministerio del Trabajo, lo que impone una rigidez al ajuste.

B. Evolución reciente del empleo en Colombia

En diciembre de 1990, la tasa de desempleo en las siete ciudades principales era de 10.6%. Ese año coincidió con el inicio de la apertura económica y con la expedición de la Ley 50 de 1990 mediante la cual se llevó a cabo la reforma laboral en el país. Un año más tarde, en diciembre de 1991, el nivel de desempleo se había reducido a 9.4%, manteniendo esta tendencia hasta diciembre de 1995, cuando la tasa se ubicó en 7.9%. En este mismo período, la tasa de ocupación (ocupados/población en edad de trabajar) tuvo un crecimiento bastante alto al pasar de 53.5% a 55.6%, explicando la reducción en la tasa de desempleo. Al mismo tiempo, la tasa de participación laboral pasó de 59.9% a 61.4%, es decir que en estos años, el crecimiento de la demanda laboral fue mucho más rápido que el de la oferta (Cuadro 2).

Es posible que durante ese período el crecimiento de la participación laboral pueda explicarse por la teoría del "trabajador alentado": un crecimiento importante de la demanda laboral anima a las personas que tienen por lo general dificultad para encontrar empleo a lanzarse al mercado laboral a buscar empleo, o más exactamente la generación de puestos de trabajo que había venido creciendo desde 1990, se volvió inferior al crecimiento de la población en edad de trabajar.

A partir de 1994, sin embargo, la situación del mercado laboral empezó a revertirse. Se detuvo el aumento de la ocupación o, más exactamente, la generación de puestos de trabajo, que había venido creciendo desde 1990. Finalmente, en diciembre de 1995 se acentuó la desaceleración de la demanda laboral: el empleo apenas creció 2.4% en las siete principales áreas metropolitanas y, en consecuencia, la tasa de desempleo pasó de 7.9% a 9.5%. Entró a operar la hipótesis del trabajador

Cuadro 2. TASAS DE PARTICIPACION, OCUPACION Y DESEMPLEO URBANO (%)

	Siete áreas metropolitanas				Santafé de Bogotá				Medellín y Valle de Aburrá				Cali- Yumbo			
	TGP	TO	TD	Crec. anual empleo (%)	TGP	TO	TD	Crec. anual empleo (%)	TGP	TO	TD	Crec. anual empleo (%)	TGP	TO	TD	Crec. anual empleo (%)
Diciembre																
1990	59.9	53.5	10.6	-	62.5	55.8	10.8	-	57.5	50.3	12.4	-	60.8	55.6	8.7	-
1991	59.3	53.7	9.4	-	60.7	55.8	8.1	-	57.6	50.0	13.1	-	61.2	55.8	8.9	-
1992	61.6	55.6	9.8	-	63.5	58.1	8.5	-	58.9	51.5	12.5	-	62.0	56.7	8.7	-
1993	60.0	55.3	7.8	-	61.1	57.6	5.7	-	58.0	51.9	10.5	-	62.1	57.3	7.7	-
1994	60.6	55.8	7.9	4.0	63.5	58.9	7.2	5.9	56.8	52.0	8.4	3.6	59.8	55.7	6.9	-0.7
1995	61.4	55.6	9.5	2.4	64.3	59.5	7.6	3.8	58.4	51.4	11.9	2.6	58.4	52.1	10.8	-4.6
1996	59.8	52.9	11.5	-1.8	61.2	55.4	9.5	-2.6	57.9	50.0	13.6	-0.8	58.6	50.2	14.3	-1.7
Marzo																
1990	58.1	52.2	10.1	-	59.7	54.9	8.0	-	54.9	48.6	11.4	-	59.8	53.2	10.9	-
1991	59.5	53.2	10.7	-	61.8	56.2	9.2	-	57.2	49.3	13.8	-	61.2	54.7	10.6	-
1992	60.2	53.7	10.8	-	62.5	57.2	8.4	-	59.1	50.1	15.2	-	58.5	53.0	9.4	-
1993	60.1	54.3	9.6	-	61.0	56.5	7.3	-	59.6	51.8	13.2	-	60.9	55.6	8.7	-
1994	60.5	54.3	10.2	2.9	62.1	57.1	8.1	6.2	59.7	51.8	13.2	4.1	60.4	53.9	10.8	0.2
1995	59.2	54.5	8.0	3.2	61.3	57.3	6.5	0.9	55.9	50.8	9.2	0.3	59.6	54.1	9.1	2.0
1996	0.6	54.4	10.2	2.2	63.4	58.2	8.2	4.2	57.5	50.80	11.6	2.7	60.0	52.1	13.1	-3.5
1997	58.7	51.2	12.7	-1.9	58.7	53.2	9.4	-3.1	58.4	48.8	16.4	-1.6	59.5	49.1	17.4	-2.6
Barranquilla y Soledad																
Manizales																
Bucaramanga																
Pasto																
Diciembre																
1990	52.7	47.7	9.5	-	54.6	50.0	8.2	-	61.4	54.8	10.6	-	60.7	53.4	11.9	-
1991	53.5	49.3	7.8	-	53.5	48.3	9.6	-	62.5	55.9	10.5	-	62.2	54.0	13.1	-
1992	58.6	52.7	10.0	-	54.4	49.6	8.7	-	65.3	56.8	12.9	-	61.1	54.5	10.8	-
1993	54.3	48.8	10.1	-	55.6	50.6	9.0	-	66.0	59.4	9.9	-	59.9	53.4	10.9	-
1994	54.5	49.7	8.8	3.6	54.6	49.9	8.5	2.4	67.3	59.3	12.0	3.7	61.1	55.1	9.9	8.7
1995	57.3	51.5	10.1	6.5	58.3	51.5	11.7	4.2	65.6	58.4	11.0	2.0	63.5	56.0	11.9	3.1
1996	54.5	48.4	11.1	-3.5	55.3	47.7	13.8	-4.6	67.2	59.1	12.1	2.9	64.3	55.4	13.9	2.4
Marzo																
1990	53.9	47.4	12.1	-	53.1	47.0	11.5	-	62.8	54.0	14.0	-	60.1	50.8	15.6	-
1991	52.3	47.3	9.6	-	52.8	47.3	10.4	-	62.1	54.0	13.1	-	61.5	52.4	14.8	-
1992	56.3	49.3	12.5	-	54.1	48.3	10.7	-	61.9	53.8	13.1	-	60.0	51.2	14.7	-
1993	55.6	49.4	11.2	-	56.1	49.6	11.6	-	64.0	56.2	12.3	-	59.0	50.4	14.6	-
1994	54.3	48.1	11.3	-0.7	57.3	51.4	10.3	6.0	64.3	56.9	11.6	4.6	60.3	52.7	12.6	7.7
1995	55.3	49.9	9.8	6.7	53.7	48.9	8.8	1.2	63.4	57.4	9.4	3.7	60.2	53.7	10.9	4.9
1996	55.1	49.1	8.2	1.5	54.7	47.4	13.3	-5.3	63.7	57.0	10.6	2.8	62.4	54.5	12.6	3.8
1997	54.7	47.7	12.8	-0.6	55.7	47.9	14.0	4.2	64.1	56.0	12.7	1.3	62.6	53.2	15.0	2.8

Nota: No es posible realizar el cálculo de crecimiento anual del empleo para el período 1990-1993 porque la información anterior no está ajustada al censo de 1993. Por lo tanto los datos no son comparables.

Fuente: Dane, cálculos de Fedesarrollo.

adicional: miembros inactivos del hogar se vieron obligados a salir al mercado laboral a compensar la caída de ingreso real o la pérdida de empleo de otros miembros. Aumentó así la participación laboral de 60.6% en diciembre de 1994 a 61.4% en diciembre de 1995.

La desaceleración de la economía durante 1996 se vio reflejada en el mercado laboral en la medida en la que los sectores más afectados durante el año fueron precisamente aquellos que habían generado el mayor número de empleos -construcción y comercio- a comienzos de los años noventa. En 1996, se registró una contracción del empleo de 1.8%. En diciembre de 1996, la tasa de desempleo en las siete ciudades principales llegó a 11.5%, la cual aunque inferior a la que se había registrado en septiembre de ese año de 12.1%, es la más alta de los años noventa para este mes del año, en el cual el empleo temporal aumenta y, por lo tanto, la tasa de desempleo se reduce.

Aunque la situación laboral de ninguna manera se puede catalogar como buena, podría ser peor si entre 1995 y 1996 la tasa de participación global (PEA/PET) no se hubiera reducido como lo hizo de 61.4% a 59.8%.

En marzo, de manera consistente con el decrecimiento del PIB en el primer trimestre del año, la situación de empleo continuó deteriorándose, al ubicarse la tasa desempleo para las siete ciudades más importantes en 12.7%, nuevamente el nivel más alto para este mes en los años noventa. Entre marzo de 1996 y marzo de 1997 se redujo la tasa de participación global de 60.6% a 58.7%, en tanto que la tasa de ocupación cayó de 54.4% a 51.4%.

Si la situación actual no es nada buena, las perspectivas son aún peores. La construcción y el comercio, que habían sido los únicos sectores dinámicos en la generación de empleo en los

últimos años, se encuentran actualmente en plena recesión. Entre enero de 1996 y marzo de 1997, el empleo en el comercio se redujo 9% debido a la contracción de este sector.

Por su lado, el empleo industrial se deterioró aún más en los dos primeros meses del año. En el total de la industria el empleo decreció 5.6%, con una reducción de 43.4% en el sector de trilla de café. En el bimestre, únicamente cuatro sectores aumentaron el empleo, muebles de madera (1.7%), papel (0.6%), derivados del petróleo (4.9%) y equipo profesional y científico (1.0%).

La apertura económica, y el cambio en el precio relativo del uso del capital que se derivó de la misma llevó a que en el sector industrial, los empresarios se trasladaran de una tecnología intensiva en mano de obra a una intensiva en capital. Este proceso se vio a su vez reforzado porque simultáneamente no sólo se incrementaron las cotizaciones a la seguridad social, sino que el tipo de cambio se ha revaluado continuamente en este período haciendo que el costo relativo del uso de la mano de obra sea superior a la del uso del capital, lo cual difícilmente lleva a que en este sector se generen nuevos puestos de trabajo.

Adicionalmente, la fuerte demanda por mano de obra capacitada que se generó a raíz de la reconversión industrial tomó al país por sorpresa, pues durante las décadas de protección industrial no se hizo nada en el área de la capacitación de técnicos. La escasez de mano de obra calificada se vio reflejada en el significativo aumento de los salarios para este tipo de personal frente a los de la mano de obra no calificada. Es decir que a nivel de la industria actualmente no sólo la mano de obra es costosa por los sobrecostos que pesan sobre la nómina, sino porque la falta de programas de educación han llevado a que el personal que hoy requiere la industria sea excesivamente costoso.

Finalmente, el sector servicios que genera aproximadamente el 30% del empleo urbano puede desacelerarse como consecuencia de la recesión económica.

C. Factores que afectan la demanda de trabajo

De acuerdo con Guasch (1997)⁴, la demanda de trabajo se ve afectada por la actividad económica y por el costo absoluto y relativo del factor trabajo frente al de otros factores. Los costos laborales tienen a su vez dos componentes: los salarios y los costos extrasalariales. Los salarios pueden flexibilizarse mediante una mayor competencia en el mercado laboral. Los costos extrasalariales que están compuestos por los impuestos a la nómina y los costos de transacción asociados con los ajustes en la planta de personal, pueden disminuirse mediante una reducción de los impuestos a la nómina y de los costos de despido.

Los mecanismos claves a través de los cuales la legislación laboral afecta la demanda de trabajo son los siguientes:

1. Costos directos e indirectos del trabajo

Esto se refiere a niveles salariales, impuestos a la nómina y otros costos imputados, tales como ausentismo, días no hábiles, demandas por accidentes, compensaciones imputadas etc.

2. Flexibilidad contractual

Esto hace referencia al mecanismo utilizado para determinar el nivel y estructura de los salarios; incluye la legislación sobre los tipos de contratos,

las relaciones obrero-patronales y la estructura de negociaciones colectivas⁵. Por lo general, las rigideces en la contratación limitan la flexibilidad salarial ya que no permite que la empresa responda de manera unilateral a las condiciones cambiantes locales y de la economía en términos de salarios.

- Los sindicatos por ejemplo mediante su poder sindical no van a permitir que sus afiliados pierdan los derechos adquiridos.
- Las restricciones sobre los contratos, en especial, las limitaciones que pesan sobre los contratos temporales, a término fijo y de tiempo parcial reducen la capacidad de las empresas para utilizar el trabajo de manera eficiente. De acuerdo con Guasch, la posibilidad de hacer contratos más flexibles actúa positivamente sobre el nivel del empleo, beneficiando particularmente a los jóvenes y a la mano de obra no calificada que son los grupos más afectados por el desempleo. Igualmente, la mayor flexibilidad en los contratos se ha traducido en ganancias en productividad, que a su vez se han traducido en mayores remuneraciones para los empleados.
- Las cláusulas de seguridad laboral y estabilidad laboral se traducen por lo general en mayores costos de ajuste de la mano de obra.
- La relación entre el salario mínimo que fija el gobierno y el nivel general de salarios en la economía. En una encuesta reciente realizada por Fedesarrollo acerca de la manera cómo se fijan los salarios en la industria, se estableció que un 17% de los empresarios se basan en el salario mínimo para fijar los salarios del año.

⁴ Ver Guasch, Luis J. (1997), Labor Reform and Job Creation: The Unfinished Agenda in Latin American Countries, mimeo.

⁵ Las negociaciones colectivas se reflejan en ganancias para el trabajador afiliado al sindicato a expensas del ingreso y oportunidades de empleo de otros trabajadores más que a expensas de las utilidades mismas de la empresa.

3. Calidad y capacitación de la mano de obra

Los factores claves que afectan la calidad de la mano de obra son los niveles de educación y entrenamiento.

D. La necesidad de una nueva reforma laboral

Como se vio en una sección anterior la reforma laboral de 1990 (Ley 50 de 1990) fue exitosa al flexibilizar los contratos laborales y eliminar la retroactividad de las cesantías. Sin embargo, fracasó al aumentar los costos de despido, en un momento de transición entre dos modelos de desarrollo, y al no haber disminuido los impuestos a la nómina, lo cual llevó a que con los incrementos a las cotizaciones de la seguridad social que surgieron de la Ley 100 de 1993, los costos extrasalariales representen actualmente entre un 42% y 64% del salario.

Las deficiencias de la legislación laboral actual, aunque no son obvias en el corto plazo, pueden generar serias distorsiones y costos de eficiencia en el largo plazo -excesiva rotación (como lo demostró Schaffner), empleos de baja productividad, insuficiente entrenamiento y creciente informalidad-.

La reforma laboral de 1990 se llevó a cabo en un momento en el que el país no tenía problemas de desempleo. La situación actual es totalmente diferente. La tasa de desempleo pasó de 7.9% en diciembre de 1994 a 11.5% en diciembre de 1996, al tiempo que se redujo la generación de empleo. En efecto, en 1996 el empleo se contrajo en 1.8%.

Al desempleo se suma el pésimo desempeño de todos los indicadores económicos. La inversión se contrajo en términos reales en 1996 y en lo que va corrido de 1997, el país está en recesión, el déficit

del gobierno central se calcula entre un 4.7% y 5% del PIB para 1997, la inflación no se ha reducido a la velocidad requerida para facilitar el ajuste, el crecimiento de la cartera bancaria es nulo en términos reales, además de que su calidad se viene deteriorando rápidamente y, finalmente, el tipo de cambio está sobrevaluado.

En la mayoría de países de América Latina, las principales reformas laborales han estado precedidas por períodos de deterioro de la situación económica: contracción de las tasas de inversión, tasas de crecimiento bajas y decrecientes, grandes déficits fiscales, creciente inflación y una contracción de las actividades de intermediación financiera. De acuerdo con la literatura, el hecho de que las reformas se tomen en momentos de crisis se debe a que el costo de la situación anterior a la reforma sea tan alto, que los diferentes grupos en conflicto se pongan de acuerdo más rápidamente acerca de la necesidad de reformas (Tommasi y Velasco (1995) y Rodrik (1996)). En este sentido, las reformas laborales son parte de la respuesta de la sociedad a la crisis, especialmente si ésta viene acompañada por un aumento del desempleo o se presentan otros señales de rigidez laboral.

Parece ser que en Colombia se ha llegado a este punto. Es preciso que se discuta en el país la necesidad de cambios en el régimen laboral. Aunque no existe consenso acerca de qué constituye un buen código laboral, es importante tener claro que las regulaciones e instituciones del mercado laboral deben garantizar tanto la eficiencia productiva como una adecuada protección al trabajador.

Adicionalmente, es imprescindible un mejor entendimiento de cómo el aspecto laboral y el económico afectan el costo relativo de los contratos de largo y corto plazo para entender las diferencias

entre países en el nivel y tasa de crecimiento de la productividad del trabajo.

Si en efecto, la antigüedad es inferior en Colombia que en los Estados Unidos como lo afirma Schaffner, entonces la hipótesis de que el costo relativamente mayor de los contratos de largo plazo hace que éstos sean reducidos amerita más estudio. Esta hipótesis puede explicar no sólo las diferencias entre países con referencia a la antigüedad en el trabajo, sino diferencias dentro del mismo país respecto al número de trabajadores independientes, el tamaño de planta y la productividad del trabajo aún al interior de establecimientos muy similares.

Dado que con una reforma laboral surgen perdedores y ganadores, las autoridades deben decidir entre compensar a los perdedores por la pérdida de derechos adquiridos o establecer reformas graduales que sólo apliquen a ciertos grupos de trabajadores, por ejemplo, los nuevos entrantes en el mercado de trabajo.

Por último, es necesario que se refuerce el vínculo entre contribuciones y beneficios en los programas de seguridad social. Dada la escasa vinculación individual entre estos costos y los beneficios que otorgan, las contribuciones a la seguridad social promueven la informalidad.

II. ACTIVIDAD PRODUCTIVA

A. Crecimiento económico 1996

El año de 1996 terminó con un crecimiento económico muy inferior al proyectado tanto por las autoridades oficiales como por los analistas privados. De acuerdo con las cifras que reporta el Dane, el PIB creció 2.08% en 1996, resultado muy inferior al 5.4% alcanzado en el año anterior. Según estas cifras, el desplome de la actividad

industrial, especialmente en los tres últimos meses del año, y la reducción en la producción cafetera fueron responsables del menor crecimiento económico en el año (Cuadro 3).

La mayor diferencia entre los estimativos de principio de año y los resultados al final de año se registró en el sector cafetero. En este sector, la Federación Nacional de Cafeteros y la Oficina de los Asesores del Gobierno en Asuntos Cafeteros son las entidades encargadas de llevar las estadísticas, así como de hacer estimativos sobre el desempeño futuro de las mismas. Reiteradamente, las cifras sobre la magnitud de la cosecha cafetera han sido una fuente de desfase en las proyecciones económicas debido a que las estimaciones oficiales tienen por lo general un margen de error que oscila entre 1 y 2 millones de sacos. Así, en 1995 de una cifra oficial de 12 millones de sacos al comienzo de año, se pasó a una producción de 13.9 millones de sacos. Dada la alta participación del café en el PIB⁶, esta diferencia de 1.7 millones de sacos representó unos 0.4 puntos adicionales de crecimiento económico en 1995. En 1996, la situación fue totalmente la contraria. Los estimativos oficiales a comienzos de año apuntaban hacia una producción de café en 1996, algo inferior a la de 1995, la cual probablemente bordearía los 13 millones de sacos. El resultado definitivo al finalizar el año, fue una producción de 11.1 millones de sacos, inferior en 1.9 millones al estimativo inicial, lo cual necesariamente se reflejó en una disminución en el crecimiento económico proyectado de por lo menos 0.5 puntos del PIB.

Pero quizás la mayor sorpresa en los resultados económicos de 1996 provino de la industria,

⁶ En el período 1990-1993, la participación del sector cafetero en el Producto Interno Bruto fue de 2.75% en promedio para el café pergamino, y de 2.80% en promedio para la trilla y otros, para un total de 5.53% del PIB.

**Cuadro 3.TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB TOTAL Y POR SECTORES
(Variación porcentual anual)**

	1993	1994	1995	1996
Sector agrícola	2.7	2.0	5.2	-2.8
Café pergamino	-15.3	-11.0	13.9	-18.5
Resto de la agricultura	6.6	3.8	3.1	1.4
Minería	-2.8	1.6	17.8	7.6
Petróleo	-	-	-	-
Gas natural	-	-	-	-
Carbón	-	-	-	-
Resto de la minería	-	-	-	-
Industria	2.3	-0.4	1.0	-2.9
Café elaborado	-17.9	-15.0	-18.3	8.7
Industria sin trilla	5.9	1.6	3.3	-3.9
Construcción	7.0	30.4	5.2	0.3
Servicios	5.9	7.2	5.7	4.8
Comercio, restaurantes y hoteles	4.9	8.3	5.2	-0.4
Transporte y almacenamiento	4.0	6.2	6.0	4.6
Resto de servicios modernos	7.1	10.6	4.5	4.7
Servicios personales	4.2	4.5	7.0	7.1
Servicios domésticos	4.9	-1.5	3.0	1.8
Alquiler de vivienda	3.1	7.5	2.0	3.2
Servicios del gobierno	7.7	2.8	7.8	10.9
PIB total	5.6	5.9	5.4	2.1

Fuente: Dane.

cuando, contrario a las proyecciones del DNP que estimaban un repunte de la misma en el último trimestre del año, la producción manufacturera se desplomó, decreciendo 8.5% en estos tres meses. El resultado para el año completo fue una caída de la producción industrial de 2.9% con trilla de café y de 3.5% sin trilla.

Por el lado del gasto, la demanda interna creció 2.3% en 1996 frente a crecimientos respectivos de 11%, 9.8% y 7.2%, en 1993, 1994 y 1995. La desaceleración de la demanda tiene su explicación en el ritmo de crecimiento del consumo y la contracción de la inversión privada. En efecto,

como se aprecia en el Cuadro 4, mientras que el consumo público pasó de un crecimiento de 5.5% en 1995 a 10.4% en 1996, el privado se redujo de 6.1% a 1.9%. Con respecto a la inversión, a la fecha tan sólo se tiene información sobre la cifra global, que registró un decrecimiento de 1.7%.

B. PIB trimestral

A finales de mayo, el Departamento Nacional de Planeación publicó su estimativo de crecimiento económico en el primer trimestre de 1997. De acuerdo con esta entidad el PIB decreció 1.22% en este período con respecto al primer trimestre de

Cuadro 4. CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO (Variación porcentual)

	1993	1994	1995	1996
PIB	5.6	5.9	5.4	2.1
Consumo total	7.6	5.4	6.0	3.3
Consumo privado	7.7	4.4	6.1	1.9
Consumo gobierno	7.3	11.1	5.5	10.4
Inversión total	30.7	34.0	9.8	-1.7
Formación bruta de capital fijo	35.8	21.8	11.1	-6.6
Inversión privada	39.9	29.6	6.1	-
Inversión gobierno	18.2	9.1	20.9	-
Variación de existencias	17.6	70.0	7.0	9.3
Demanda interna	-9.2	11.9	7.2	2.3
Exportaciones	6.6	-0.3	8.2	4.4
Importaciones	38.7	22.8	13.0	3.0

Fuente: Dane.

1996, continuando así la tendencia recesiva de la economía que se inició en el último trimestre de 1996 cuando el PIB decreció 0.5%. No obstante a juzgar por las cifras de producción industrial y de comercio minorista en los dos primeros meses del año, así como los resultados de las encuestas de opinión empresarial de Fedesarrollo, es probable que el crecimiento del PIB en los tres primeros meses del año haya sido inferior al estimado por el DNP.

Pero, lo que sorprende de las cifras preliminares de crecimiento del PIB en el primer trimestre es el pésimo desempeño en los tres meses de los sectores como construcción -obras públicas-, minería y sector financiero que hasta hace poco eran los que jalonaban el crecimiento (Cuadro 5). La evolución de estos sectores en el primer trimestre pone en duda la posibilidad de un crecimiento en 1997 superior al registrado en 1996.

1. Actividad industrial

En 1996, la caída de la producción industrial fue vertiginosa. Solamente en dos meses del año, febrero y abril, se presentó crecimiento en la producción industrial. En el resto del año, la producción manufacturera decreció, al registrar una contracción de 2.9% con trilla y de 3.5% sin trilla, sin duda, el resultado más malo de los años noventa. El mayor decrecimiento se presentó en el último trimestre, al haberse producido una reducción de 8.7% y 11% en la producción industrial de octubre y noviembre, respectivamente.

Al analizar los 28 sectores que incluye la muestra mensual manufacturera del Dane, en 1996 únicamente 8 registraron crecimiento, de los cuales sólo cinco crecieron a tasas superiores al promedio del PIB (Cuadro 6). Los sectores con buen desempeño durante el año fueron todos productores

Cuadro 5. PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL
(Millones de pesos de 1975)

	1997 (e)	Tasas de crecimiento anual				
	I	I 96	II 96	III 96	IV 96	I 97
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	46,664	2.7	-1.2	0.5	-1.4	-3.5
Agropecuario	45,217	3.1	-0.8	0.9	-1.0	-3.5
Agropecuario sin café	42,478	0.2	4.0	2.5	5.8	-0.2
Café pergamino	2,739	43.9	-35.2	-17.2	-32.6	-36.0
Otros agrícolas	21,607	-0.8	2.7	1.1	3.9	-1.7
Producción pecuaria	20,871	1.3	4.8	3.7	7.2	1.4
Productos de la silvicultura, tala y corta	1,447	-8.5	-9.5	-10.2	-12.1	61.1
Productos de la pesca y de la caza		-8.7	-9.6	-10.2	-11.8	-100.0
Explotación de minas y canteras	9,728	12.4	7.9	7.6	3.1	-1.9
Industria manufacturera total	40,354	0.1	0.3	-3.8	-7.5	-2.6
Café elaborado	4,407	11.5	14.5	7.3	2.7	12.0
Industria sin trilla	35,947	-1.0	-1.0	-4.8	-8.5	-4.1
Electricidad, gas y agua	2,654	2.6	3.7	2.5	2.5	4.0
Construcción y obras públicas	8,510	5.7	-0.9	-0.6	-2.7	-6.6
Edificios	2,701	-16.4	-24.3	-25.6	-21.9	-10.0
Obras civiles	5,809	21.4	16.0	17.6	11.1	-5.0
Obras civiles públicas	4,841	18.9	10.2	5.0	1.9	-4.3
Obras civiles privadas	967	35.0	40.0	60.0	60.0	-8.4
Comercio, restaurantes y hoteles	26,261	2.1	0.2	0.5	-3.7	-2.8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	21,713	6.5	4.0	2.2	5.7	2.2
Transporte y almacenamiento	15,429	2.4	0.8	-0.2	2.9	-3.0
Comunicaciones	6,284	21.0	16.1	11.2	16.1	18.0
Establecimientos financieros, seguros	32,154	6.7	4.7	4.3	3.7	-3.8
Bancos, seguros y servicios a las empresas	21,158	8.6	5.7	5.2	4.0	-7.1
Alquiler de vivienda	10,996	2.9	3.1	3.3	3.4	3.3
Servicios comunales, sociales y personales	32,748	9.2	8.9	9.7	9.9	6.1
Servicios personales	9,942	7.3	8.2	6.6	6.4	6.8
Servicios del gobierno	21,612	10.6	9.6	11.6	11.6	6.1
Servicios domésticos	1,194	2.3	1.7	1.9	1.3	2.0
Total producción	220,786	4.4	2.6	2.0	0.4	-1.4
Menos: Servicios bancarios imputados	7,613	12.0	15.0	11.8	-1.4	-12.7
Subtotal: Valor Agregado	213,173	4.2	2.1	1.6	0.4	-0.9
Derechos e impuestos sobre importaciones	14,372	11.8	6.6	2.6	-8.4	-5.3
Total PIB por sectores	227,545	4.6	2.4	1.7	-0.1	-1.2

(e) : Estimado

Fuente: Departamento Nacional de Planeación.

Cuadro 6. CRECIMIENTO ANUAL ACUMULADO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL POR SECTORES (Porcentajes)

	Enero-diciembre				Enero-febrero	
	1993	1994	1995	1996	1996/1995	1997/1996
Bienes de consumo						
Alimentos (sin trilla)	0.5	2.2	9.2	1.7	11.4	-1.6
Bebidas	6.2	7.9	8.7	-8.1	-12.4	-6.7
Tabaco	-11.9	-18.2	-15.6	14.6	13.8	-7.8
Textiles	-1.7	1.6	5.7	2.6	5.4	-7.1
Vestuario	-5.7	-17.5	-2.4	5.4	14.0	-10.3
Cuero, pieles, excepto calzado	-8.3	-5.6	-15.7	-24.1	-30.3	-3.1
Calzado	-3.5	-3.6	-9.3	-19.1	-15.5	-5.3
Muebles de madera	15.9	23.5	3.5	-50.3	-53.8	-8.3
Imprentas y editoriales	8.3	15.2	-7.8	-4.0	-14.4	7.6
Plásticos	11.2	15.5	-3.2	0.3	7.6	-5.8
Equipo profesional y científico	-3.4	4.3	33.3	17.6	78.4	-5.9
Industrias diversas	13.0	0.2	-3.2	-4.0	14.7	-9.7
Bienes intermedios						
Industria de madera	12.9	8.5	-12.1	-14.2	-28.1	-3.7
Papel	-7.1	8.3	8.5	-14.0	-7.2	-2.8
Químicos	0.7	1.9	8.8	-16.4	-5.0	-5.8
Otros productos químicos	5.0	3.7	2.5	-12.3	15.6	-13.9
Petróleo	5.5	2.5	0.8	18.4	16.0	3.0
Otros derivados del petróleo	-1.5	16.3	5.2	-15.6	-11.9	-1.5
Caucho	-1.0	-9.6	-15.5	-37.2	-13.5	-31.4
Barro, loza y porcelana	13.6	9.2	1.2	-7.4	4.9	3.2
Vidrio	4.0	5.6	2.5	-0.3	-9.1	6.6
Productos minerales no metálicos	10.1	6.7	1.0	-11.9	1.8	-10.1
Hierro y acero	2.0	14.9	1.6	2.3	-10.4	19.7
Metales no ferrosos	-1.8	3.8	4.3	-16.3	-10.8	-0.5
Productos metálicos excepto maquinaria	13.5	10.2	6.8	-3.6	7.7	-6.2
Bienes de capital sin vehículos						
Maquinaria excepto la eléctrica	12.5	9.0	0.9	-19.4	-5.7	-6.1
Maquinaria, aparatos eléctricos	7.7	5.3	-7.7	-4.4	-4.6	-0.3
Vehículos						
Equipo y material de transporte	42.5	11.0	1.0	6.6	-12.2	-11.8
Total	2.9	3.4	2.2	-3.0	1.5	-3.7
Trilla de café	-14.5	-13.1	-18.2	8.0	11.2	9.7
Total excepto trilla	7.8	4.4	3.5	-3.5	1.0	-4.5

Fuente: Dane, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de Fedesarrollo.

de bienes de consumo final. En el resto de sectores, la producción se contrajo, incluso en nueve de ellos en más de 10%. Los peores resultados se presentaron en las industrias de madera y los muebles de madera, donde la producción se redujo 27.8% y 50.3%, respectivamente.

En el primer bimestre de 1997, la producción manufacturera mantuvo la tendencia hacia la desaceleración. En estos dos meses, la industria sin trilla de café se contrajo 4.5%, frente a un crecimiento de 1% en los mismos meses del año anterior. En el bimestre, el número de sectores que registraron crecimiento se redujo a 5, en tanto que los 23 sectores restantes de la muestra del Dane se contrajeron.

Dentro de los bienes de consumo, sólo las imprentas y editoriales aumentaron su producción frente a igual período de 1996, lo cual no resulta sorprendente dado que es en estos meses cuando se concentra la impresión de los textos escolares y se registra por tanto un pico de producción. Dentro de este grupo, llama la atención el deterioro continuo de los subsectores de alimentos y bebidas, al igual que los de vestuario, textiles y calzado.

Por el lado de los bienes intermedios, con excepción de la producción de cemento que se contrajo 10.1% en el bimestre, se registró un repunte en los sectores relacionados con la construcción. El vidrio creció 6.6%; el barro, loza y porcelana 3.2%; y el hierro y el acero 19.7%. Al parecer, frente a la dificultad de vender sus viviendas, los individuos han optado por la remodelación de las mismas, lo que ha estimulado la demanda por productos que tienen que ver con la construcción.

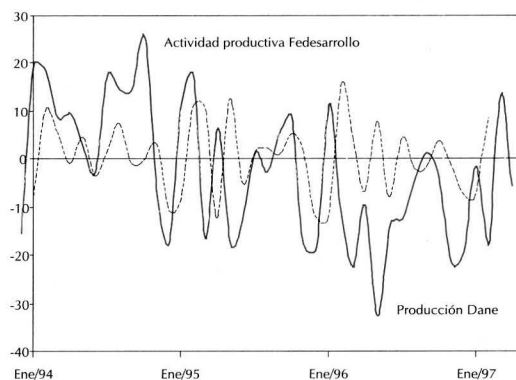
En los bienes de capital, tanto maquinaria como vehículos tuvieron un pésimo desempeño durante los dos primeros meses del año. Mientras que la

producción de maquinaria decreció 6.1% en estos meses, la de vehículos se contrajo 11.8%.

2. *Clima empresarial*

Desde el momento mismo de las declaraciones del ex-ministro Botero en enero de 1996, (que involucraban al Presidente Samper en el escándalo de la campaña electoral), y la amenaza de la posible descertificación, los indicadores que resultan de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo apuntaban hacia una fuerte caída de la actividad industrial en el año. En efecto, como se observa en el Gráfico 1, el indicador de actividad productiva⁷ inició desde enero de 1996 una rápida desaceleración, llegando en junio a su nivel más bajo de los años noventa. A partir de este mes se recuperó frente a este punto mínimo, pero en ningún mes del año registró un nivel positivo. A partir de octubre, el indicador de actividad productiva se desplomó nuevamente mostrando la caída en la

Gráfico 1. ACTIVIDAD PRODUCTIVA DEL SECTOR INDUSTRIAL (Enero 1994-mayo 1997)



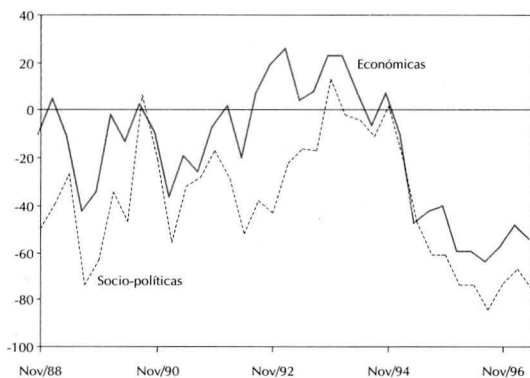
Fuente: Dane y Fedesarrollo.

⁷ Este indicador resulta de la diferencia entre las respuestas positivas y las negativas de los empresarios.

producción industrial en el último trimestre del año, que sólo vino a registrar el Dane meses más tarde. Entre enero y mayo de 1997, de acuerdo con este indicador, la actividad productiva, con excepción de abril, ha decrecido todos los meses.

Igualmente a lo largo de todo el año, el indicador de condiciones para la inversión que aparece en el Gráfico 2 se deterioró a tal punto que llegó a ubicarse inclusive en un nivel inferior al registrado en 1989 cuando se produjo el asesinato de Luis Carlos Galán. Únicamente en noviembre de 1996 y febrero de 1997, las respuestas de los empresarios con respecto a su percepción de las condiciones para la inversión fueron ligeramente más optimistas, aunque con niveles para este indicador excesivamente bajos. En mayo de 1997, nuevamente volvió el pesimismo. A esta fecha, un 80% de los empresarios encuestados consideraban que las condiciones políticas y sociales para la inversión eran malas, mientras que un 60% consideraba que las condiciones económicas para la inversión no eran favorables.

Gráfico 2. CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN* (Noviembre 1988-mayo 1997)



* El indicador de condiciones para la inversión resulta del balance entre las respuestas positivas y negativas de los empresarios en la E.O.E.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Una explicación al sentimiento de los empresarios se puede apreciar a través de las medidas que se han tomado desde enero del presente año hasta la fecha.

- Primero, en enero se produjo la declaratoria de Emergencia Económica por parte del gobierno, mediante la cual se reconoció oficialmente la envergadura del problema fiscal. Se anunció además que se estaba al borde de una crisis cambiaria. Al amparo de la emergencia, el gobierno introdujo una reforma tributaria, y adoptó de manera inmediata un impuesto al endeudamiento externo a través del cual pretendía recaudar mayores ingresos, a la vez que desestimular el ingreso de divisas. El efecto de este impuesto sobre el costo de las importaciones era de un 6% aproximadamente. Se impusieron también otra serie de impuestos, que fueron retomados en la actual reforma tributaria.

- Segundo, el 11 de febrero la Corte Constitución decretó inexecutable la declaratoria de Emergencia Económica. Entre las razones que argumentó la Corte en su fallo figuran la de que el gobierno podía recurrir a la normatividad ordinaria como es el Banco de la República para el manejo cambiario, y a las atribuciones que el Congreso le dio en materia de racionalización del gasto público para hacer los ajustes necesarios para equilibrar las finanzas públicas del país.

Naturalmente con la caída de la emergencia quedó eliminado el impuesto al endeudamiento externo, frente a lo cual, la Junta del Banco de la República adoptó medidas tendientes a evitar una avalancha de dólares a raíz de la eliminación del impuesto. El Banco impuso un encaje de 50% sobre cualquier crédito entre uno y 60 meses, el cual debía mantenerse en el Banco de la República por un mínimo de 18 meses⁸.

Adicionalmente, para compensar la reducción en el recaudo que implicaba la eliminación del impuesto al endeudamiento externo, el Consejo Superior de Comercio Exterior decidió aumentar los aranceles. A las materias primas se les aumentó dos puntos y a los bienes de consumo y a los vehículos se les aumentó cinco puntos. Mediante esta medida el arancel promedio de Colombia pasó de 11% a 14%. El sobrearancel empezó a regir a partir del 7 de abril por un período de tres meses.

- Tercero, en el entretanto, el gobierno anunció que sometería al Congreso un proyecto de reforma tributaria. Los puntos centrales de la reforma son un aumento del impuesto de timbre de 0.5 a 1% del valor de la transacción registrada, y algunas medidas de carácter administrativo de la Dian, centradas en los controles al contrabando. Se busca además limitar el alcance de la Ley Páez.

- Cuarto, en febrero hubo una recomposición de la Junta del Banco de la República, lo cual no pasó desapercibido para la opinión pública. El cambio en la Junta generó expectativas especialmente con respecto a un posible giro en la política monetaria.

- Quinto, el 19 de mayo, la Junta decidió imponer un depósito de 30% a todas las operaciones de endeudamiento externo, el cual debe ser dejado en el Banco de la República, sin generar ninguna rentabilidad, por un período de 18 meses⁸.

- Sexto, el ingreso de dólares superior al previsto llevó a partir de la novena semana del año a un

⁸ Resolución Externa No. 4 de marzo 12 de 1997, artículo 29. Banco de la República

⁹ Resolución Externa No. 5 de mayo 19 de 1997, artículo 30. Banco de la República.

crecimiento de la base monetaria por encima del límite superior de la banda establecida en noviembre pasado¹⁰ (Gráfico 3). La Junta del Banco de la República se encontró en la disyuntiva entre aumentar el nivel de las tasas de interés para regresar la base dentro del corredor, o correrlo hacia arriba con el fin de permitir una mayor liquidez, lo que le permitiría reducir su intervención en el mercado mediante OMAS. El gran interrogante era, sin embargo, el efecto de unas mayores tasas de interés sobre una economía en recesión. La decisión tomó varias semanas.

Finalmente, en mayo la Junta del Banco decidió mover en cuatro puntos el corredor de la banda monetaria. Es decir que el centro que antes estaba en 16% pasó a 20%, aunque se mantiene el rango de tres puntos hacia arriba y hacia abajo, esto es, entre 17 y 23%.

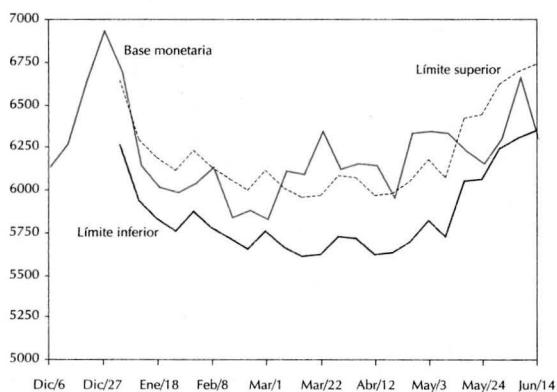
3. Comercio minorista

Las ventas del comercio al por menor cayeron 2.7% en términos reales en 1996, después de haber registrado un excelente comportamiento en los años anteriores (Gráfico 4). Este comportamiento de las ventas minoristas es consistente con la reducción en el consumo privado que se mencionaba anteriormente. En el año, únicamente se registró crecimiento en las ventas de alimentos y bebidas, farmacias y calzado y vestuario.

El resto de ramas del comercio registraron una reducción importante de sus ventas en términos

¹⁰ El 30 de noviembre de 1996, la Junta del Banco de la República cambió la pendiente de la banda cambiaria, de 13.5% a 15% para 1997. Adicionalmente fijó una meta de crecimiento anual de la base monetaria de 16%, dentro de un corredor de más a menos 3%; una tasa de inflación de 18%; y un aumento de los gastos del gobierno, diferentes a intereses y amortizaciones, no superior al 23%.

Gráfico 3. CORREDOR DE LA BASE MONETARIA (Miles de millones de pesos) Diciembre 6/96-junio 14/97



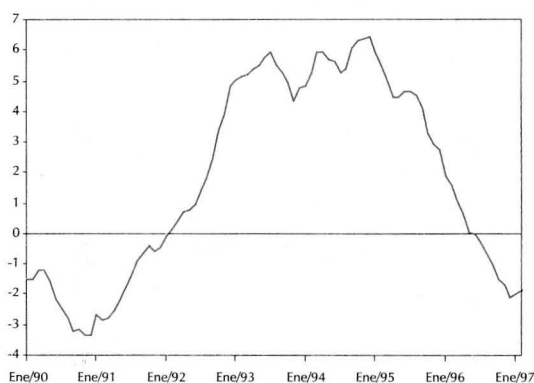
Fuente: Banco de la República.

reales. El caso más representativo de la desaceleración de este sector se presentó en las ventas de vehículos y repuestos, las cuales se redujeron 21.8% en 1996 frente al año anterior. También presentaron reducciones importantes en sus ventas, los subsectores de muebles y electrodomésticos (15.5%), y artículos de ferretería (11.1%).

En el primer bimestre del año, las ventas minoristas crecieron 1.5% frente a estos mismos meses de 1996. En estos dos meses se presentó una mejoría en las ventas de muebles y electrodomésticos al crecer éstas 4% frente a una caída de 22% en el mismo bimestre del año anterior, y en las ventas de vehículos.

Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial que realizan conjuntamente Fedesarrollo y Fenalco a los empresarios del sector comercio, mostraban a mayo una mala situación económica en este sector. Las existencias en manos del sector comercio en lugar de reducirse vienen aumentando y la situación de demanda es muy

Gráfico 4. INDICE DE VENTAS DEL COMERCIO (Variación porcentual anual promedio móvil del índice) Enero 1990-febrero 1997



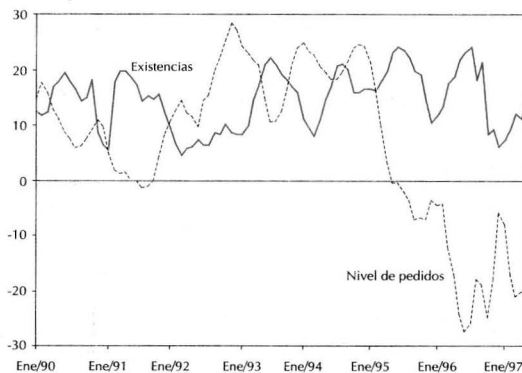
Fuente: Muestra Mensual del Comercio al por menor del Dane y cálculos de Fedesarrollo.

similar a la de 1996, es decir que se mantiene en niveles muy bajos (Gráfico 5).

4. Construcción

En 1996, la construcción creció 3.5%, aunque con un comportamiento muy desigual al interior

Gráfico 5. EXISTENCIAS Y NIVEL DE PEDIDOS EN LA ACTIVIDAD COMERCIAL (Enero 1990-mayo 1997)



Fuente: Encuesta de Comercio Fedesarrollo-Fenalco.

del sector. La edificación de vivienda mantuvo la tendencia hacia la desaceleración del año anterior, al registrar una contracción de 22.1% en el año. Por otra parte, en 1996 el valor en pesos constantes de 1995 de las obras civiles fue de \$55,575 millones, el cual frente al valor de \$47,698 millones que se registró en 1995, presentó un crecimiento de 16.5%. Dentro de este total, la participación de las obras públicas fue de 76.3%, de la cual el 73.2% correspondió a obras de la administración pública y el 26.7% restante a las empresas públicas. Las otras obras civiles tuvieron una participación de 23.7%.

Con respecto a la actividad constructora en el primer trimestre de 1997, la Encuesta de Opinión al sector de la construcción elaborada por Fedesarrollo y Camacol muestra reducciones en todos los tipos de construcción frente al cuarto trimestre de 1996. La principal caída se observa en obras públicas. A pesar de este comportamiento, en la pregunta acerca de las perspectivas de construcción en los próximos seis meses, los empresarios del sector se mostraron optimistas, especialmente en lo que se refiere al subsector de obras públicas.

a. Vivienda

En el Cuadro 7 se puede apreciar el monto y destino del crédito total para vivienda en 1996. En el año, el crédito creció 19.2% en pesos constantes con respecto al volumen entregado en 1995. Del total, el 61.35% se destinó a la compra de vivienda usada, mientras que el 38.7% restante se utilizó para vivienda nueva.

Esta información es consistente con los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial que realiza Fedesarrollo conjuntamente con Camacol, en la cual los constructores señalan la competencia con

Cuadro 7. VALOR DE CREDITOS ENTREGADOS PARA COMPRA DE VIVIENDA (Millones de pesos de diciembre 1992)

	1995	1996	Var. % 96/95
Total	1,064,487	1,268,451	19.16
Vivienda nueva	776,142	778,196	0.26
Lotes con servicios			
Vivienda usada	288,345	490,255	70.01

Fuente: Dane.

la vivienda usada como un factor que viene afectando de manera creciente la evolución de sus ventas (Gráfico 6A).

En las respuestas correspondientes al primer trimestre de 1997, la Encuesta de Opinión al sector de la construcción elaborada por Fedesarrollo y Camacol se observa un repunte en las ventas de vivienda entre 2301 y 10,000, mientras que las ventas correspondientes a los sectores de menos de 2,300 UPAC o superiores a 10,000 UPAC muestran una caída importante frente al último trimestre de 1996.

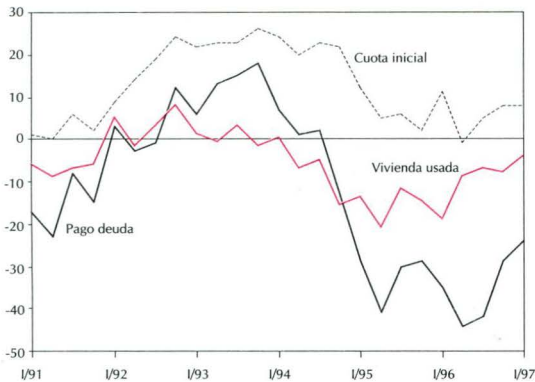
b. Obras públicas

Inversión privada en infraestructura

El DNP acaba de presentar un Documento Conpes¹¹ en el que hace un seguimiento de la inversión privada en infraestructura en el cuatrienio (ver Gráficos 6B-6D). En 1996, la inversión privada en infraestructura, excluyendo petróleo y minería, ascendió a \$1.1 billones, lo que representa un incremento real de 41.9% con respecto al valor

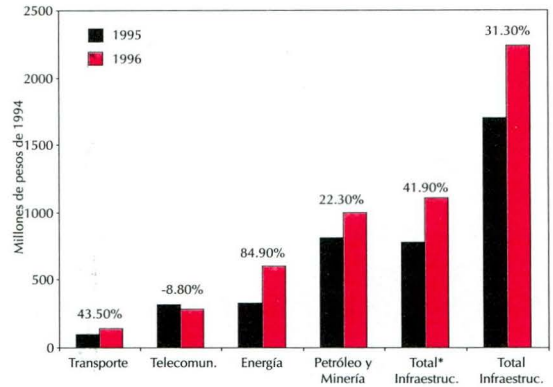
¹¹ Documento Conpes 2928.

Gráfico 6A. FACTORES QUE AFECTAN LAS VENTAS DE VIVIENDA NUEVA



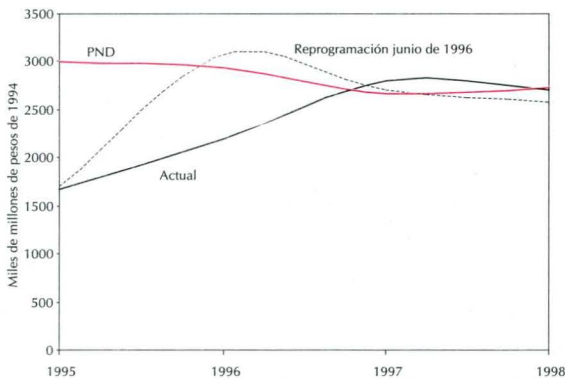
Fuente: Encuesta del sector de la construcción Fedesarrollo-Camacol Cundinamarca.

Gráfico 6B. CRECIMIENTO REAL DE LA INVERSIÓN PRIVADA EN INFRAESTRUCTURA Y ENERGÍA



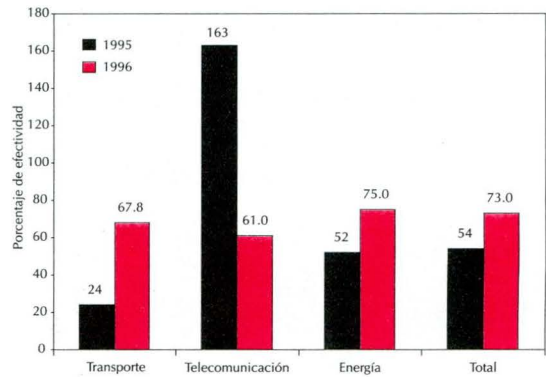
* Sin petróleo y minería.
Fuente: Estimaciones preliminares DNP.

Gráfico 6C. INVERSIÓN PRIVADA EN INFRAESTRUCTURA 1995-1998



Fuente: Documento Conpes 2928.

Gráfico 6D. EFECTIVIDAD DE LA INVERSIÓN PRIVADA EN INFRAESTRUCTURA



Fuente: Documento Conpes 2852.

realizado en 1995. Este valor corresponde al 73% de la inversión prevista por el Conpes para 1996. Al incluir las inversiones en petróleo y minería, la inversión privada en infraestructura durante 1996 ascendió a \$2.2 billones, equivalente a un crecimiento real de 31.3%. Como se deduce de las cifras, en este año, los sectores más dinámicos fueron los no mineros.

En 1996, la inversión en el sector transporte creció 43.5% en términos reales frente a la realizada en 1995. En este sector se cumplió en un 67.8% con lo programado. La mayor inversión se realizó en el sector vial, donde se registró un incremento real de 72.5%. Para 1997 y 1998 se tienen previstas inversiones en este sector por \$510,000 millones, con lo cual se cumpliría en un 55% la meta

establecida en el Plan de Desarrollo para construcción en el cuatrienio 1995-98, y en un 76% la meta de rehabilitación. Para que esto sea posible, el INVIAS debe mejorar las acciones legales y contractuales que es dónde se han originado los retrasos en los cronogramas de ejecución de los contratos.

La inversión en el sector de minas y energía, por su parte, registró en 1996 un incremento real de 40% frente a 1995. En este caso la ejecución se dio en un 75% de lo programado. En particular, las inversiones en el sector petrolero (53.9% del total del subsector) se concentraron en las actividades de exploración y en las obras adelantadas en la construcción del oleoducto OCENSA. En el sector energético, las inversiones se concentraron en la puesta en marcha de los proyectos térmicos a gas. Entre 1997 y 1998 se tienen programadas inversiones por \$1.7 billones, de las cuales, el sector petrolero participará con un 74%, en la continuación de las actividades de exploración y producción, y la entrada en operación del oleoducto de OCENSA

Dentro del programa de privatizaciones, durante 1996 se vendieron los activos de generación de propiedad de la Nación y de ISAGEN por un valor total de US\$1,007 millones. Se privatizaron las plantas de generación de Chivor, Betania, Cartagena y Tasajero. Esto, junto con la venta de EPSA y la vinculación del sector privado a la EEB, muestran el dinamismo del sector eléctrico.

La inversión privada en telecomunicaciones decreció en 8.8% en 1996 frente a 1995. La ejecución para el año alcanzó un 61% de lo programado. Este resultado obedece principalmente al rezago en la ejecución de programas de telefonía local en Bogotá y la telefonía de larga distancia.

De acuerdo con el Documento Conpes, los principales problemas de la telefonía local están en la inadecuada distribución de riesgos de los contratos de asociación y el exceso de garantías de los mismos. A su vez, en larga distancia aún se encuentran retrasos importantes, debido a la falta de nuevos estudios. Además parece que el gobierno ha encontrado problemas para que al nivel municipal se logren las aprobaciones correspondientes. Para 1997 y 1998 se prevén inversiones por \$528,000 millones, correspondientes al 77% del total de la inversión programada para el sector en el cuatrienio.

La inversión privada ejecutada en agua potable y saneamiento creció un 58% frente a 1995, con un pobre cumplimiento de apenas 12% de la meta de inversión privada establecida para el año.

Aspectos críticos para la inversión privada en 1996

Garantías. Según estimaciones preliminares del DNP, el nivel de exposición de las garantías otorgadas por el Estado a proyectos viales, de telefonía y de generación eléctrica, equivalen en promedio a aproximadamente el 20% del costo total de los proyectos. Es preciso tener muy claro que estos pasivos contingentes pueden inducir efectos fiscales negativos y pueden inclusive comprometer la capacidad financiera de las entidades territoriales.

La falta de liquidez puede convertirse en un verdadero obstáculo para el sector privado, en particular, para aquellos proyectos en los que se podrían hacer efectivas las garantías. Los desembolsos se encuentran sujetos a la disponibilidad del Plan Anual de Caja autorizado a la entidad correspondiente, dificultando para las entidades no sólo atender la deuda contraída, sino también

la consecución de nueva financiación, lo cual conlleva inevitablemente retrasos en la ejecución misma de las obras.

Para subsanar esta deficiencia, el gobierno dispuso a través del CONFIS, la presupuestación del valor contingente de las garantías otorgadas mediante vigencias futuras, previo a la apertura del proceso licitatorio. Actualmente cursa un proyecto de ley que busca crear un Fondo de Garantías de las Entidades Estatales, el cual se espera se convierta en un pilar fundamental de la estrategia que pretende desarrollar la política de garantías. Adicionalmente, se tiene previsto que la política de garantías futura contemple la eliminación de las garantías comerciales en los proyectos de los sectores eléctrico y de telecomunicaciones, dada la evolución y las características de estos negocios.

Financiación. Las fuentes de financiación para el sector privado son principalmente la banca comercial y el mercado de capitales, tanto internos como externos. La financiación se ha convertido en un obstáculo, ya que, en términos generales, las condiciones de financiación de la banca comercial han resultado costosas, y con plazos que no coinciden con los períodos de operación de los proyectos. A su vez, la baja liquidez de los títulos, la falta de una cultura de riesgo de los mercados, la volatilidad de las tasas de interés y la falta de una curva de rendimientos de largo plazo han impedido una participación más activa del mercado de capitales.

Adquisición de predios. La incertidumbre que genera la no disponibilidad de los predios necesarios para la construcción de una obra puede traer como consecuencia incrementos en los costos del proyecto y llevar hasta la suspensión de los mismos. En este sentido, en el Documento Conpes se enfatiza la necesidad de afinar los procedimientos

y planeación de la compra de los predios para un determinado proyecto, y de examinar detenidamente los instrumentos legales con que cuenta el Estado para expropiar por vía administrativa.

Nuevos aspectos críticos

Estructuración de proyectos. El gobierno es consciente que el tiempo necesario para lograr una adecuada estructuración de los proyectos con el apoyo de asesorías especializadas se subestimó inicialmente, lo que atrasó el cronograma previsto para los proyectos. Dado que para el gobierno es claro que el tiempo adicional necesario para estructurar los proyectos es mucho menor que el tiempo real de ejecución de un proyecto no estructurado, con el fin de evitar demoras en el futuro, se decidió la contratación de varias asesorías técnicas, previa la apertura del proceso licitatorio.

Pago por la tarifa. Los proyectos desarrollados con la participación del sector privado basan su viabilidad en la recuperación de la inversión a través del cobro de tarifas durante cierto período de tiempo, las cuales no siempre reflejan el costo real de la prestación del servicio. Esto ha llevado al gobierno a realizar aportes de recursos en la etapa de construcción del proyecto. Sin embargo, al terminarse la construcción y al inicio de la etapa de operación, la comunidad ha protestado por el costo de los peajes y la ubicación de los mismos.

Por otra parte, el pago que realizan los usuarios de servicios públicos asociados a infraestructura (energía y telecomunicaciones) no corresponde al nivel eficiente de largo plazo ya que las tarifas no se aproximan con suficiente rapidez al costo real de la prestación del servicio. Con el propósito de evitar este tipo de problemas en el futuro, se considera prioritario que se trabaje para lograr el compromiso de la comunidad, y se hagan cálculos

para determinar cuál es la tarifa óptima que se puede cobrar.

Proyección de la inversión privada

Las inversiones actuales previstas para 1997 ascienden a \$2.8 billones, un 7.8% superior a los \$2.6 billones programados inicialmente. Para 1998 se estima un valor de \$2.7 billones el cual supera en 17.4% la programación inicial de \$2.3 billones. Con esto, las inversiones totales para el cuatrienio 1995-98 ascenderán a \$9.5 billones, correspondientes al 95% de la meta prevista en el Plan de Desarrollo. La realización de estas inversión conlleva un ingreso de divisas durante el período 1997-1998 de US\$1,960 millones en inversiones directas (capital de riesgo), con lo que se alcanzaría un total de US\$3,450 millones para el cuatrienio.

5. Minería

De acuerdo con las cifras preliminares del Dane, el sector minero creció 7.6% en 1996. En el interior de este sector, el mayor crecimiento se obtuvo en la producción de carbón, con un incremento de la misma de 12% en el año. La producción de petróleo, por su parte, se incrementó en 9%, en tanto que la de gas natural aumentó 6.13%.

Según cifras de Ecopetrol, en los primeros cuatro meses de 1997 la producción de petróleo fue en promedio un 2.8% superior a la del primer trimestre del año anterior, al pasar ésta de un promedio de 599.8 mbd a 616.7 mbd. Se espera que los grandes incrementos en la producción de petróleo provenientes de los campos de Cusiana y Cupiagua se produzcan en los últimos meses de año, una vez se hayan completado todas las obras necesarias para su explotación.

En efecto, de un promedio de producción de 639 mbd en enero se espera llegar a un nivel de 846.4

mbd en diciembre, con lo cual la producción diaria sería en promedio de 705.1 mbd en 1997.

6. Café

Por el lado del café, como se mencionaba anteriormente, es muy difícil saber cuál va a ser el volumen de producción en el año. De cualquier forma, las cifras de producción cafetera disponibles hasta mayo indican que la cosecha cafetera 96/97 que se inició en octubre de 1996 y termina en septiembre de 1997, será inferior en un 6.25% a la del año inmediatamente anterior (Cuadro 8).

No obstante cuando se hace referencia al volumen de la producción de café en el año calendario de 1997, la situación es otra, ya que se espera un repunte de la producción en los tres últimos meses del año, motivada especialmente por la recuperación del precio interno durante los primeros meses del año.

En efecto, entre octubre de 1996 y mayo de 1997, el precio interno del café se duplicó, con una gran concentración del aumento entre febrero y mayo. Esto significa que a pesar de la reducción en el volumen de producción, los caficultores lograron, gracias al mayor precio, aumentar su ingreso en pesos corrientes en un 23% aproximadamente, es decir en un 4.5% real. Si adicionalmente se tiene en cuenta que durante los primeros meses del año, hubo una gran escasez de café en el mercado interno y que el caficultor recibió un precio por carga superior al de sustentación, es muy posible que el ingreso de los caficultores en términos reales en estos meses haya sido algo superior al 4.5% mencionado.

De acuerdo con las experiencias anteriores en las que los caficultores, ilusionados por los buenos precios, invirtieron el ingreso adicional en mejorar

Cuadro 8. VALOR DE LA PRODUCCION DE CAFE
(Miles de pesos corrientes)

	Producción registrada (miles de sacos/60 Kg)	Precio interno \$/saco de 60Kg	Valor producción (miles de pesos)
Octubre 1995 - mayo 1996			
Octubre	1,221	128,057	156,357,939
Noviembre	2,190	128,057	280,445,443
Diciembre	2,020	28,057	258,675,706
Enero	2,081	126,684	263,629,240
Febrero	323	120,749	39,001,862
Marzo	651	120,749	78,607,469
Abril	670	124,403	83,350,037
Mayo	745	128,057	95,402,674
Total	9,901		1,255,470,369
Octubre 1996 - mayo 1997			
Octubre	1,333	149,665.0	199,503,391.7
Noviembre	1,303	149,665.0	195,013,442.9
Diciembre	1,047	143,063.8	149,787,813.0
Enero	778	140,767.7	109,517,255.0
Febrero	676	171,360.3	115,839,591.0
Marzo	500	228,067.2	114,033,577.9
Abril	824	220,329.7	181,551,672.7
Mayo	836	255,022.7	213,199,007.8
Total	7,297		1,278,445,752.1
Enero 1995 - mayo 1996			
Enero	2,081	128,057	266,487,200
Febrero	323	126,684	40,918,907
Marzo	651	120,749	78,607,469
Abril	670	120,749	80,901,696
Mayo	745	128,057	95,402,674
Total	4,470		562,317,945
Enero 1996 - mayo 1997			
Enero	778	140,768	109,517,255
Febrero	676	171,360	115,839,591
Marzo	500	228,067	114,033,578
Abril	824	220,330	181,551,673
Mayo	836	255,023	213,199,008
Total	3,614		734,141,104

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros y cálculos de Fedesarrollo.

sus cultivos en el corto plazo mediante un mayor uso de fertilización y mejores prácticas con el fin de maximizar su ingreso, es factible que la producción de café en el cuarto trimestre del año, que es además cuando se concentra la producción, sea muy superior a la de los últimos tres meses de 1996. Si esto se da, la producción de café en 1997 podría ubicarse entre 11.5 y 12 millones de sacos.

C. Inflación

1. Índice de precios al consumidor

Los resultados de inflación del mes de mayo de 1997 son positivos en la medida que la inflación del período mayo 96-mayo 97 fue inferior en 1.17 puntos a la de los doce meses anteriores. No obstante estos resultados aparentemente exitosos, no se puede perder de vista lo que realmente está sucediendo con los precios. En el Cuadro 9 se observa la evolución del índice de precios al consumidor según los sectores de origen a partir de 1987 y hasta la fecha. Las variaciones que ahí se observan son anuales para los años terminados en los meses de mayo. Tal como se observa en dicho Cuadro, cada uno de los sectores -productos agropecuarios, productos industriales y servicios- tiene prácticamente la misma ponderación en el IPC. Esto es, 33.8% los productos agropecuarios; 30.28% los productos industriales y 35.9% los servicios.

Al seguir las variaciones en los precios de los diferentes sectores en los últimos diez años, se observa que la inflación anual del mes de mayo de 1997 es efectivamente la más baja del período. Sin embargo, cuando se compara el comportamiento de los precios antes de los años noventa y posteriormente, se observa claramente un cambio en precios relativos a partir de los años noventa. En efecto, mientras que en el año mayo/90-mayo/91 las variaciones de precios en los tres sectores

eran prácticamente iguales, con contribuciones a la inflación en ese año de 10.36 puntos de los alimentos, de 9.76 puntos de los bienes industriales y 11.37 puntos de los servicios; en el período mayo/96-mayo/97, más de la mitad de la inflación, el 55.4%, se debió al crecimiento de los precios en el sector de los servicios. En este año, las contribuciones a la inflación del período de alimentos, productos industriales y servicios fueron de 4.31, 3.99 y 10.31 puntos, respectivamente. Es decir que el logro en la reducción de la inflación en el último año proviene esencialmente de los sectores de alimentos y productos transables, lo que constituye un resultado aún muy frágil como para poder asegurar que ya se rompió la inercia inflacionaria de la economía colombiana, más aún cuando lo que está detrás del aumento de los precios de los servicios son los altos salarios de los empleados públicos, especialmente en los sectores de educación y salud.

En este año, el crecimiento anual de los precios de los servicios a mayo fue de 23.8%, comparado con un 14.6% en los precios de los bienes industriales y un 14.6% en el de alimentos. En este período, en el sector de servicios, los arrendamientos (con una participación nada despreciable del 20% dentro del total del índice) crecieron 22.4%, en tanto que los servicios estatales aumentaron 24.8%, y la enseñanza, cultura y esparcimiento lo hicieron en un 31.4%.

D. Política monetaria

En el primer semestre de 1996, las condiciones en el campo político llevaron, al igual que en el semestre anterior a una gran especulación en el mercado cambiario. El papel de la política monetaria en estos meses se centró en el sostenimiento del tipo de cambio a través de las intervenciones en el mercado interbancario con

Cuadro 9. INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (Variaciones porcentuales) Sectores de origen

Sectores y sub-sectores	Ponderante	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Total nacional	100.0000	22.73	28.44	24.88	28.25	31.49	27.31	22.22	23.87	21.30	19.78	18.61
Productos agropecuarios	33.8220	26.27	32.80	23.92	24.77	31.46	30.35	15.70	22.34	20.64	12.69	14.62
Sin procesar	8.7160	19.80	35.15	27.13	24.15	28.05	25.44	10.55	31.54	26.67	3.55	20.79
Avícolas y ganaderos procesados	13.2630	41.47	20.80	14.28	22.69	38.14	46.48	16.04	18.55	18.28	11.01	10.46
Agrícolas procesados	10.3790	20.79	41.94	29.97	27.91	25.83	13.54	17.18	20.89	18.71	22.75	14.70
Otros productos alimenticios	1.4640	45.44	23.15	30.86	25.09	34.33	27.58	32.20	20.53	20.62	24.13	18.43
Productos industriales	30.2870	23.32	23.68	29.47	32.83	31.29	22.47	22.41	18.69	16.13	18.54	14.63
Textiles y confecciones	8.1200	19.39	21.19	21.19	28.58	29.10	20.26	19.21	14.92	11.69	13.72	11.53
Cuero y calzado	2.1530	21.59	18.15	21.71	22.23	27.24	24.92	21.80	16.70	15.29	13.92	9.93
Tabacos	0.7620	20.69	24.15	53.60	54.13	32.68	29.83	15.01	16.16	-1.64	32.99	17.07
Bebidas	2.4280	28.36	29.55	30.26	42.08	35.32	32.03	40.16	22.66	18.54	23.49	26.31
Otros	16.8240	24.52	24.54	31.86	33.76	32.02	21.31	21.32	19.87	18.48	19.24	13.73
Servicios	35.8910	17.11	22.09	25.22	27.67	31.70	28.71	28.11	29.23	25.57	26.01	23.83
Arrendamientos	20.0730	11.34	15.92	17.97	22.93	28.46	23.60	26.20	29.85	27.56	22.86	22.39
Estatales	5.5290	23.45	27.92	35.88	36.91	45.06	34.11	32.32	29.59	20.87	24.75	24.82
Personales	3.5370	17.97	21.69	28.67	29.10	30.43	30.00	28.57	27.08	27.07	25.60	20.29
Enseñanza, cultura, esparc.	3.3450	21.11	29.90	29.65	30.00	28.65	30.11	32.88	33.91	30.48	46.69	31.44
Transporte	3.3610	28.15	28.63	36.97	34.85	30.56	41.24	24.31	23.49	18.83	20.41	22.21
Parqueadero	0.0460	-	-	-	37.67	35.56	35.14	37.19	29.74	31.60	43.75	27.07

Fuente: DNP-UDA-IICA con base en tabulados de IPC "Dane". Dic 1988=100

tasas de interés altas que estimulaban el mantenimiento de los activos en pesos, además de intervenciones en el mercado cambiario. Adicionalmente, la Junta del Banco de la República redujo de 60 a 36 meses el plazo de los créditos externos que debían constituir un depósito del 50% en el Banco durante un período de 18 meses¹². En el entretanto, la situación política presionaba el gasto público con lo cual las posibilidades de que el gobierno redujera dicho gasto eran cada vez más remotas. La financiación del creciente déficit del gobierno central llevó a una amplia participación del gobierno en el mercado financiero mediante TES a tasas atractivas que ponían un piso a las tasas de interés.

¹² Resolución Externa No. 5 de marzo 15 de 1996. Banco de la República.

Como resultado de las políticas fiscal y monetaria, las tasas de interés de captación pasaron de 29.4% en noviembre de 1995 a 33.6% en abril de 1996, en tanto que las de colocación aumentaron de 40% a 45.34% en estos mismos meses (Cuadro 10). Con el fin de contrarrestar la tendencia alcista de las tasas de interés, la Junta del Banco de la República redujo los encajes, y estableció un corredor para la tasa de interés interbancaria, la cual en diciembre de 1995 había alcanzado niveles superiores al 55%.

El segundo semestre de 1996 se inició en un ambiente de desaceleración de la actividad económica, afectado por la amenaza siempre presente de las posibles sanciones por parte del gobierno de los Estados Unidos. No obstante, el clima político se calmó, lo que acabó con la especulación en el mercado cambiario. Este giro

se tradujo en un ingreso continuo de divisas durante el segundo semestre del año que llevó a que la cotización de la tasa de cambio pasara de \$1,071.96 por dólar en junio a \$1,000.38 en diciembre.

El ingreso de dólares más la caída de la demanda de crédito ayudaron a reforzar la moderación de las tasas de interés que se había iniciado mediante la reducción de los encajes y la intervención del Banco en el mercado intercambiario. En diciembre, la tasa de captación se ubicó en 26.71% y la de colocación en 38.78%.

En noviembre de 1996, el Banco de la República y el gobierno se pusieron de acuerdo con respecto al Plan Macroeconómico de 1997. No obstante, como es bien conocido, la acumulación de reservas internacionales que se produjo en diciembre de 1996 de aproximadamente US\$1,500 millones, hacía imposible el cumplimiento del plan macro acordado en noviembre, ya que el mismo estaba cimentado sobre una acumulación de reservas en 1997 no superior a los US\$1,000 millones. Es decir, en diciembre se había copado el espacio de la política monetaria para garantizar el cumplimiento de las metas macroeconómicas fijadas en

Cuadro 10. TASAS EFECTIVAS DE INTERES Y MARGEN DE INTERMEDIACION

Fin de	Captación	Colocación	Margen de intermediación
1995	33.42	44.23	10.81
1996	31.15	42.05	10.90
1997			
Enero	26.71	37.62	10.90
Febrero	25.42	36.46	11.04
Marzo	25.43	36.14	10.70
Abril	24.73	34.77	10.04
Mayo	23.59	34.60	11.01

Fuente: Banco de la República, Informes mensuales.

el Plan. Esta fue la razón principal de la declaratoria de Emergencia Económica por parte del gobierno a comienzos de enero de 1997.

No obstante, aunque no se hubiera presentado la acumulación de reservas en diciembre de 1996, era evidente desde el momento mismo del anuncio del Plan Financiero para 1997 que su éxito dependía esencialmente de su credibilidad, especialmente en lo que se refería al compromiso por parte del gobierno de restringir el crecimiento del gasto (sin incluir el servicio de la deuda) por encima del 23% nominal. El incumplimiento del gobierno se reflejaría en unas mayores necesidades de financiamiento, que de orientarse al mercado interno pondrían presión sobre las tasas de interés, en tanto que si se orientaban al mercado externo se elevaría el ingreso de divisas con lo cual se comprometería la posibilidad de defender la banda cambiaria o de cumplir con la meta intermedia de política monetaria.

Aunque lo más probable es que a nivel del gobierno central se cumpla el compromiso de no aumentar los gastos en más de un 23% nominal en 1997 (sin incluir servicio de la deuda), de las cifras de operaciones efectivas estimadas para el año por el Confis (Cuadro 12), se deduce que el gobierno sí va a requerir un nivel de endeudamiento mayor que el previsto en diciembre de 1996. En efecto, de un valor de deuda interna neta estimado inicialmente en \$1,984 mil millones, se pasó a un nuevo estimativo de \$3,512 mil millones. El crédito externo previsto se redujo por su parte de \$1,980 mil millones a \$991 mil millones entre diciembre de 1996 y junio de 1997. Es decir que en el neto, el mayor endeudamiento del gobierno central para 1997 se estima en \$340 mil millones. Como se observa de las cifras del Confis, entre las dos fechas hubo una recomposición del endeudamiento, con una gran concentración del mismo en el mercado

interno. Indudablemente el mayor endeudamiento del gobierno en este mercado presionará la tasa de interés, especialmente cuando se recupere la demanda de crédito.

La acumulación de reservas del mes de diciembre de 1997 fue monetizada, y recogida posteriormente mediante OMAs con el fin de no exceder las metas acordadas para los diferentes agregados monetarios en el plan macroeconómico. En los cinco primeros meses del año, a pesar del impuesto al endeudamiento externo y de haberse aumentado en dos ocasiones el depósito requerido para el endeudamiento externo, el país siguió acumulando reservas internacionales. Al 30 de mayo el valor de las reservas internacionales netas ascendía a US\$10,293.1 millones, US\$2,187.1 millones por encima del valor de las reservas al 30 de mayo de 1996. El ingreso continuo de divisas ha llevado a la necesidad también continua de esterilización por parte del Banco de la República. Así, el saldo de OMAs pasó de \$984 mil millones a finales de noviembre de 1996 a \$2,043 mil millones a fines de enero de 1997, y se ha mantenido en este nivel en lo que va corrido del año. En mayo 30, este saldo era de \$2,336 mil millones.

El ingreso de divisas en los primeros meses del año llevó rápidamente a un crecimiento anual de la base monetaria superior al acordado en el Plan Macroeconómico (Gráfico 3). La Junta del Banco de la República se encontró en la disyuntiva entre aumentar el nivel de las tasas de interés para regresar la base dentro del corredor, o correrlo hacia arriba con el fin de permitir una mayor liquidez, lo que le permitiría reducir su intervención en el mercado mediante OMAs. El gran interrogante era, sin embargo, el efecto de unas mayores tasas de interés sobre una economía en recesión. La decisión tomó varias semanas.

Finalmente, en mayo la Junta del Banco decidió mover en cuatro puntos el corredor de la banda monetaria. Es decir que el centro que antes estaba en 16% pasó a 20%, aunque se mantiene el rango de tres puntos hacia arriba y hacia abajo, esto es, entre 17 y 23%.

Una semana después de tomada la medida, el crecimiento de la base monetaria ya se encontraba en el límite superior del nuevo corredor. A la semana siguiente se redujo nuevamente, y se ubicó en la parte inferior del corredor. El crecimiento anual de los medios de pago al finalizar mayo era de 21.8% frente a 14.2% en mayo de 1996. Este mayor crecimiento anual de M1 se explica porque bajo la situación actual de bajas tasas de interés e incertidumbre, el público prefiere mantener su dinero en efectivo.

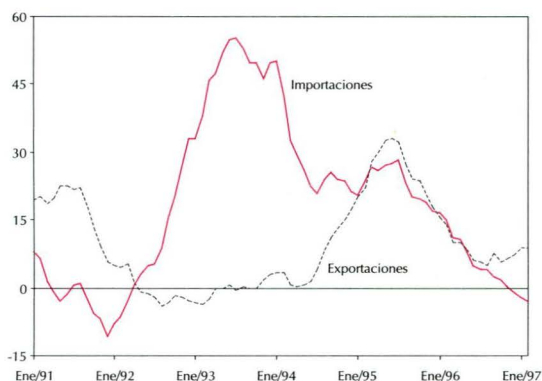
E. Sector externo

1. Comercio exterior

La evolución de las importaciones y exportaciones es otra manera de observar la desaceleración de la economía en los dos últimos años. En efecto, tal como se observa en el Gráfico 7, entre 1992 y 1994 la tasa de crecimiento de las importaciones superó ampliamente a la de las exportaciones. En 1995, esta tendencia se reversó, y durante buena parte de este año, las exportaciones crecieron a tasas que superaron las de las importaciones. A partir de 1996, tanto las exportaciones como las importaciones crecieron a tasas inferiores a las de los años anteriores, siendo en este año mayor la de las exportaciones. No obstante, el ajuste se produjo claramente como resultado de las menores importaciones que, en 1996 y lo que va corrido de 1997, han decrecido en dólares corrientes.

En 1996, el valor FOB de las exportaciones fue de US\$10,651 millones. Dentro de este valor,

Gráfico 7. IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES TOTALES (Tasas de crecimiento anual acumulado)



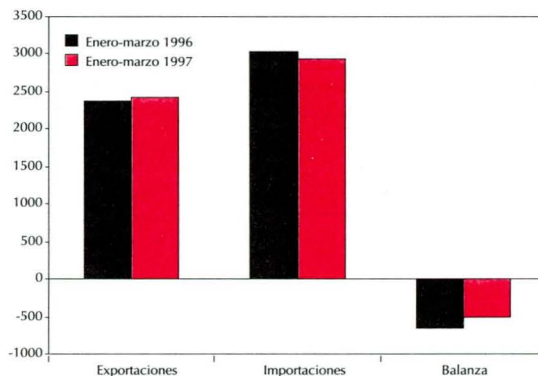
Fuente: Dane.

US\$4,721.4 millones correspondió a las exportaciones menores que tan sólo crecieron 0.3% en el año, y US\$5,929.1 millones a las tradicionales. En este último grupo fue muy importante el crecimiento de las exportaciones mineras, especialmente, hidrocarburos y carbón que registraron incrementos de 32.4% y 42.9%, respectivamente. En 1996, las exportaciones de café se redujeron 13.9%.

Las importaciones FOB en 1996 decrecieron 1.3% con respecto a 1995. En el año, el valor total de las mismas ascendió a US\$12,784.2 millones frente a US\$12,921.1 millones en el año anterior. En 1996, las importaciones de bienes de capital cayeron 8.9%, en tanto que las de bienes de consumo lo hicieron en 4%.

En el período enero-marzo de 1997, el valor FOB de las exportaciones fue de \$2,421.1 millones, 1.5% superior al del mismo período de 1996 (Gráfico 8). El mayor crecimiento de las exportaciones durante el trimestre vino por el lado de las tradicionales y, dentro de este grupo, de las de café y petróleo que registraron crecimientos de

Gráfico 8. BALANZA COMERCIAL (Millones de dólares FOB)



Fuente: Dian, Dane.

22.6% y 14.4%, respectivamente. Las menores (con esmeraldas) cayeron 11%, al pasar de US\$1,233.9 millones a US\$1,098 millones.

2. Comercio Binacional Colombia-Venezuela

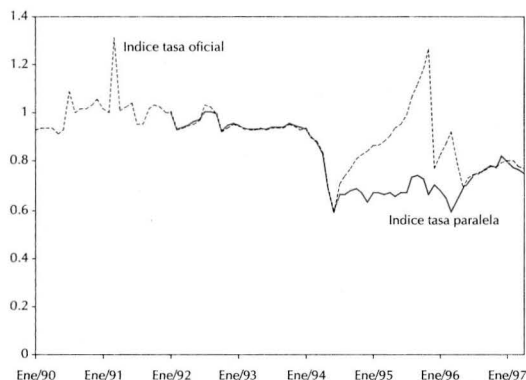
El comercio binacional entre Colombia y Venezuela se fortaleció fuertemente en los primeros años de la década de los noventa. Entre 1991 y 1993, el valor total de importaciones y exportaciones entre los dos países se duplicó al pasar éste de US\$714 mil millones a US\$1,591 millones (Cuadro 11). En los primeros dos años, es decir 1991 y 1992, la balanza comercial fue superavitaria para Colombia. A partir de 1993, sin embargo, se deterioraron las condiciones para las exportaciones colombianas y el saldo comercial ha sido negativo para el país desde ese año. Dos factores incidieron en este resultado. Por una parte, los últimos años no fueron buenos para la economía venezolana, ya que el PIB decreció 2.8% en 1994, creció 2.8% en 1995 y volvió a decrecer en 1.6% en 1996. Por otro lado, tal y como se observa en el Gráfico 9, la mala situación económica en Venezuela coincidió exactamente con los años de mayor revaluación

**Cuadro 11. BALANZA COMERCIAL COLOMBIA-VENEZUELA
(Dólares corrientes)**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Exportaciones	429,753,746	589,962,130	692,301,288	537,189,086	936,384,047	766,199,138
Importaciones	293,986,826	414,223,586	942,328,163	1,135,049,043	1,322,388,617	1,218,317,606
Total	723,740,572	1,004,185,716	1,634,629,451	1,672,238,129	2,258,772,664	1,984,516,744
Var. comercio total (%)		28	39	2	26	-14
Saldo comercial	135,766,920	175,738,544	-250,026,875	-597,859,957	-386,004,570	-452,118,468

Fuente: Dane.

Gráfico 9. TASA DE CAMBIO CRUZADA COLOMBIA-VENEZUELA



Fuente: FMI, Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

real del peso, lo que afectó la competitividad de los productos colombianos en el mercado de ese país. Únicamente en 1995, cuando el peso se devaluó en términos reales y la economía venezolana creció 2.2%, se registró un aumento de 74% de las exportaciones colombianas a Venezuela, el cual sin embargo no fue suficiente para revertir el déficit comercial con ese país.

En los tres primeros meses de 1997, las exportaciones colombianas a Venezuela se redujeron en 26.5%. Hay que recalcar, sin embargo, que dada

la alta participación que tiene el azúcar en las exportaciones colombianas a Venezuela, la cláusula de salvaguardia que aplicó este país que suspendió de manera temporal las importaciones de azúcar de Colombia, incide en los resultados del comercio binacional en 1996, y en los dos primeros meses de 1997.

3. Balanza de pagos

Las cifras más recientes del comportamiento de la balanza de pagos en 1996 publicadas por el Banco de la República estiman el déficit en cuenta corriente en US\$4,784.3 millones en ese año, monto equivalente a 5.4% del PIB. De acuerdo con estas cifras, el déficit comercial ascendió a US\$2,133.2 millones, presentando una ligera mejoría con respecto al registrado en 1995. En 1996, el valor total de las exportaciones fue de US\$10,651 millones, de los cuales US\$4,721.4 millones correspondió a exportaciones no tradicionales y US\$5,929 millones a las tradicionales. Las importaciones totales, por su parte, ascendieron a US\$12,784.2 millones en el año.

La cuenta de servicios registró en 1996 un déficit de US\$3,533.1 millones resultado de la mayor remisión de utilidades por parte de las compañías

petroleras a raíz del mayor valor de las exportaciones de petróleo en ese año, así como de las mayores obligaciones en materia del servicio de la deuda externa.

En 1996, el déficit en cuenta corriente se financió mediante inversión directa neta por valor de US\$3,232.7 millones y endeudamiento público y privado. En el año, se acumularon reservas internacionales por US\$1,482 millones, lo que llevó el nivel de reservas a US\$9,943.5 millones al finalizar el año.

Para 1997, según proyecciones de Fedesarrollo del mes de enero, el déficit en cuenta corriente ascenderá a US\$4,553.9 millones (4.4% del PIB, bajo el supuesto de que el crecimiento de éste sea de 3.8% en 1997), ligeramente inferior al proyectado por el DNP que asciende a US\$4,682 millones. Claro está, que si se mantiene la desaceleración de la economía y, por tanto, de las importaciones, el nivel del déficit comercial podría ser menor y, por ende, también lo sería el de la cuenta corriente.

Al igual que en 1996, en 1997 el déficit de cuenta corriente será financiado mediante deuda externa e inversión extranjera, sin que hasta el momento se prevea ningún tipo de limitación en estos dos frentes. Por el contrario, las proyecciones que se tienen hasta la fecha estiman una acumulación de reservas de US\$547 millones en 1997. Las reservas internacionales se estiman en US\$10,356.6 millones al finalizar 1997, equivalentes a 9.2 meses de importaciones de bienes.

De acuerdo con los estimativos de Fedesarrollo, el valor de la deuda externa disminuirá en 1997 con respecto a 1996, al pasar éste de US\$29,068.4 millones a US\$28,323.4 millones. En términos de PIB, esta reducción significa pasar de 32.7% a 27.4% del PIB.

4. Mercado cambiario

En 1996, la devaluación nominal fue de 1.8% al pasar la cotización del tipo de cambio de \$987.65 por dólar a \$1,005.23 entre diciembre de 1995 y diciembre de 1996. En lo que va corrido del año, la tendencia hacia la revaluación se ha mantenido. Mientras que en términos nominales, el tipo de cambio promedio se devaluó 7.3% entre enero y mayo de 1997, la tasa de cambio real se revaluó 3.73 puntos, al pasar el valor del índice que calcula el Banco de la República de 88.7 en diciembre a 84.9 en mayo.

En enero y febrero de 1997 se desató una gran especulación en el mercado cambiario, que llevó en esos dos meses a un aumento de 7.33% de la cotización nominal del dólar. A partir de marzo se acabó la especulación en el mercado, y la tasa de cambio se mantuvo constante alrededor de \$1,060 por dólar durante marzo y abril. En mayo, la reducción de las tasas de interés de captación en el mercado interno llevaron a que los movimientos en el mercado cambiario se produjeran más por razones especulativas que por factores de largo plazo. El promedio de la cotización del dólar fue de \$1,074.3 en este mes.

En mayo, la Junta del Banco de la República tomó medidas con el fin de encarecer el endeudamiento externo y desestimular, por esta vía, el ingreso de divisas al país. Esta medida limitará probablemente los flujos de capitales especulativos, lo cual sería favorable al permitir reducir las intervenciones del Banco en el mercado cambiario, las cuales ascendieron a \$302 millones entre enero 1 y mayo 30 de 1997. Sin embargo, mientras sigan entrando divisas al país por concepto de endeudamiento externo público y privado, e inversión extranjera, el tipo de cambio continuará moviéndose en niveles muy cercanos al piso de la banda cambiaria. Es

decir que la devaluación nominal en el año será de 15%, igual a la pendiente de la banda cambiaria.

F. Finanzas públicas

De acuerdo con las estimaciones más recientes (17 de junio de 1997) de operaciones efectivas del gobierno central elaboradas por el CONFIS, se mantiene el deterioro de las finanzas del gobierno central. Mientras que a esta fecha los ingresos totales para 1997 se estimaban en 13.1% del PIB, los gastos totales ascendían a 17.7% del PIB. Los gastos sin intereses representaban el 16.2% y los gastos corrientes el 15.1% del PIB.

Al 17 de junio, el déficit total del gobierno central para 1997 se estimaba en 4.8% del PIB (\$5,348.5 mil millones). Para financiar el déficit, el gobierno tiene previsto financiar \$991 mil millones (0.9% del PIB) en el mercado externo, y \$3.5 billones en el mercado interno (3.2% del PIB). A esta fecha las privatizaciones en 1997 ascendían a 0.6% del PIB; Cerromatoso 0.1% del PIB y EPSA 0.5% del PIB. Adicionalmente, se estimaban otros ingresos por 0.1% del PIB (Cuadro 12).

A nivel de las entidades descentralizadas, se espera que en 1997 arrojen superávit el Instituto de los Seguros Sociales por un monto equivalente a 1.6% del PIB, y el Fondo Nacional del café para el cual se calcula un excedente de 0.5% del PIB .

En 1997, al amparo de la Ley 344 de 1996, el gobierno recortó el Presupuesto de 1997 en \$1,087.7 mil millones, lo que no afecta las operaciones efectivas de 1997, pero sí el rezago presupuestal y, efectivamente, la inversión (el 92.2% del recorte es inversión). Adicionalmente, mediante el decreto 1412 de 1997 se suspendieron \$595.1 mil millones también del presupuesto de 1997.

Simultáneamente, sin embargo, el gobierno central presentó al Congreso una adición presupuestal para 1997 por \$1,506.5 mil millones. De acuerdo con las cifras que aparecen en el Cuadro 13, si el Congreso aprueba la adición, y se mantiene el decreto de suspensión, la apropiación presupuestal definitiva termina siendo inferior en \$156.3 mil millones a la inicial. Si por el contrario se reversa el mencionado decreto, el presupuesto definitivo del gobierno central de 1997 termina siendo superior en \$434.8 mil millones al presupuesto inicial. Es decir, ¿dónde está el ajuste?.

III. LOS EMPRESARIOS Y LA APERTURA

La apertura económica vino acompañada de grandes cambios para los empresarios colombianos, quienes de un momento a otro pasaron de una economía altamente protegida a una de total apertura. El arancel promedio de Colombia pasó de 38.6% en 1990 a 1.7% en 1992. Bajo estas nuevas circunstancias los empresarios se vieron obligados a competir en el mercado interno con productos importados de excelente calidad, similares a los producidos en el país, los cuales en muchos casos se vendían a precios inferiores. Fedesarrollo, a partir de 1993, decidió dedicar anualmente un módulo especial de la Encuesta de Opinión Empresarial al tema de la apertura económica con el fin de tener una percepción de cómo se iban acomodando los empresarios a las nuevas condiciones. En esta sección se hace un recuento de dicha evolución.

A. Estrategias para enfrentar la competencia internacional

Cinco años después de haberse iniciado la apertura económica, los empresarios colombianos consideran que la adopción de nuevas tecnologías productivas es la estrategia prioritaria para enfrentar

Cuadro 12. OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL 1997
(Miles de millones de pesos)

Concepto	Plan financiero diciembre 20/96	Actual junio 17/97	% PIB diciembre 20/96	% PIB junio 17/97
Ingresos totales	14,506,177	14,482,198	13.1	13.1
Ingresos Corrientes de la Nación	12,882,399	12,863,055	11.5	11.6
Ingresos Tributarios	12,491,331	12,329,421	11.2	11.1
Ingresos No Tributarios	391,068	533,634	0.4	0.5
Pagos Totales	19,266,187	19,611,801	17.3	17.7
Pagos totales neto de intereses	16,735,229	16,846,398	15.1	16.2
Pagos corrientes de la nación	16,266,187	16,736,807	14.5	15.1
Intereses	2,529,958	2,765,403	2.3	2.5
Intereses deuda externa	737,054	644,103	0.7	0.6
Intereses deuda interna	1,792,904	2,121,300	1.6	1.9
Funcionamiento	13,738,229	13,971,304	12.4	12.6
Servicios personales	2,827,000	3,038,901	2.5	2.7
Transferencias	9,640,543	9,660,432	8.7	8.7
Situado Fiscal	3,111,900	3,092,837	2.8	2.8
Participaciones municipales	1,929,800	1,934,559	1.7	1.7
Otras	4,598,843	4,633,036	4.1	4.2
Gastos generales y otros	1,270,686	1,271,971	1.1	1.1
Militares	489,386	481,600	0.4	0.4
Resto	781,300	790,371	0.7	0.7
Inversión	2,999,000	2,874,994	2.7	2.6
Formación bruta de capital	2,999,000	2,874,994	2.7	2.6
Déficit o superávit real	-4,760,010	-5,129,603	-4.3	-4.6
Préstamo neto	248,238	218,886	0.2	0.2
Déficit o superávit total	-5,008,248	-5,348,489	-4.5	-4.8
Financiamiento	5,008,248	5,348,489	4.5	4.8
Crédito externo neto	1,980,454	991,376	1.8	0.9
Crédito interno neto	1,983,921	3,517,000	1.8	3.2
Privatizaciones y venta de activos	470,766	699,505	0.4	0.6
Cerromatoso	158,439	164,505	0.1	0.1
Epsa	312,327	535,000	0.3	0.5
Otros recursos	247,105	125,500	0.2	0.1
Disponibilidad final de tesorería	-325,992	-15,107	-0.3	0.0
Déficit real/PIB	-4.29	-4.63		

Fuente: Confis.

Cuadro 13. GOBIERNO CENTRAL-APROPIACION PRESUPUESTAL 1997
(Miles de millones de pesos)

Tipo de Gasto	Aprop. Inicial	Reducción	Recursos Nación			Aprop. Definit.
			Traslados	Adición	Suspensión Dec. 1412/97	
Funcionamiento	13,184.7	79.6	0.0	371.9	175.3	13,301.7
Servicios personales	2,933.8	4.4	131.7	140.7	-	3,201.8
Gatos generales	863.2	44.9	20.0	34.5	-	872.8
Transferencias ^b	9,387.7	30.3	-151.7	196.7	175.3 ^a	9,227.1
Inversión	5,660.0	1,008.1	0.0	1,134.6	419.8	5,366.7
Con situación de fondos	4,557.7	868.4	0.0	525.6	386.9	3,828.0
Fondo de compensación educativa	149.0	0.0	-	213.7	-	362.7
Resto	4,408.7	868.4	-	311.9	386.9	3,465.3
Sin situación de fondos	296.5	46.7	-	0.0	32.9	216.9
Otros sin situación de fondos	805.8	93.0	0.0	609.0	0.0	1,321.8
Cruce cuentas sector eléctrico	0.0	0.0	-	507.2	-	507.2
Resto ^c	805.8	93.0	-	101.8	-	814.6
Total	18,844.7	1,087.7	0.0	1,506.5	595.1	18,668.4

^a Situado fiscal \$170 mm, y participación municipal \$5.3 mm.

^b No incluye apropiación sin situación de fondos, entre otros, el Fondo de prestaciones del magisterio, CERT, Fondos Internos Defensa y cuota de auditaje.

^c Incluye Fondo de Solidaridad y Garantía, Fondo de Solidaridad Pensional, Comisión de Regalías e Incora.

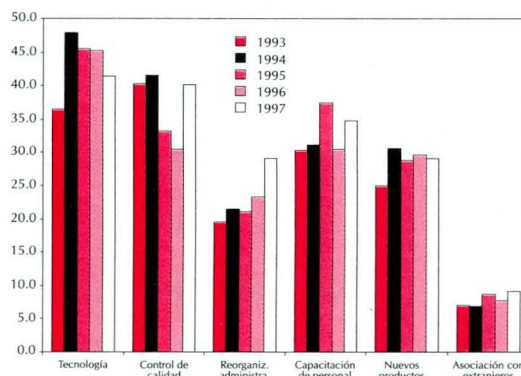
Fuente: Confis (27 junio 1997).

la competencia de productos importados (Gráfico 10A). Esto contrasta con la percepción de los empresarios a comienzos de la apertura que consideraba que la herramienta más importante para hacer frente a la competencia era la renovación de equipos, lo que al parecer, según las respuestas de la última encuesta, se ha venido cumpliendo (Gráfico 10B).

El mejoramiento de los sistemas de control de calidad es otro de los factores que permanece en la agenda de los empresarios. Este es un punto sobre el que hay que continuar trabajando, ya que permanece como una barrera para avanzar en el posicionamiento de la producción nacional frente a la externa en el mercado interno. En marzo de 1993, un 40% de los industriales se proponía fortalecer este aspecto al interior de su empresa, y transcurridos cinco años, todavía se mantiene el mismo porcentaje de firmas trabajando sobre este tema.

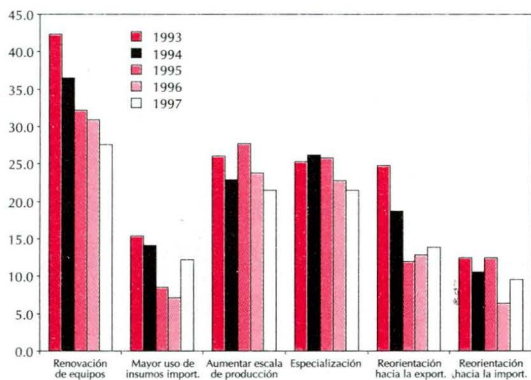
Por otro lado, mientras que en 1993, un 25% de los empresarios consideraba importante concentrarse en la producción de productos para la exportación, actualmente tan sólo 14% piensa en esta

Gráfico 10A. ESTRATEGIAS SOBRE LAS CUALES SIGUEN TRABAJANDO LOS INDUSTRIALES PARA ENFRENTAR LA COMPETENCIA INTERNACIONAL



Fuente: E.O.E., Módulo Sobre Apertura Económica.

Gráfico 10B. ESTRATEGIAS CUMPLIDAS POR LOS EMPRESARIOS PARA HACER FRENTE A LA COMPETENCIA INTERNACIONAL



Fuente: E.O.E., Módulo Sobre Apertura Económica.

alternativa. Este giro tiene mucho que ver, como se muestra más adelante, con la percepción de los empresarios con respecto a los obstáculos que enfrentan para competir en el mercado externo.

El proceso de reconversión industrial que surgió de la apertura económica se ha traducido en una mayor demanda por mano de obra calificada. Para un 35% de los empresarios encuestados, la poca disponibilidad de este tipo de personal es hoy un obstáculo que debe solucionarse. Un buen complemento a esta estrategia sigue siendo para el 29% de los industriales, una mejor reorganización administrativa, cuya finalidad no es otra que la reducción de costos de producción.

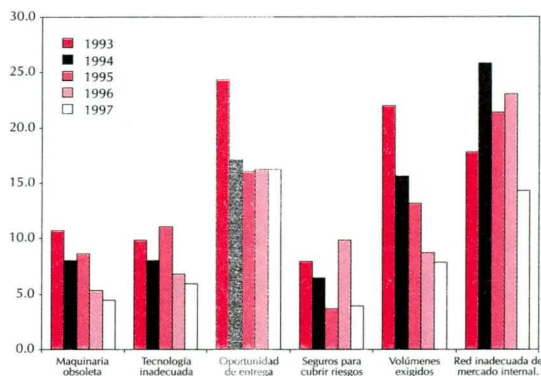
Con respecto a todas las opciones posibles al alcance de los empresarios para enfrentar la competencia, las tácticas menos utilizadas han sido las de asociación con empresas extranjeras, imitación de productos extranjeros o adquisición de patentes, subcontratación de procesos productivos o reorientación de la empresa hacia la comercialización de bienes importados.

B. Obstáculos para enfrentar la competencia de productos importados

Los años que siguieron a la apertura se caracterizaron por una política monetaria laxa que llevó a niveles de tasas de interés bajas, negativos inclusive en el caso de las tasas pasivas. A partir de 1994, el manejo monetario cambió y, consecuentemente, se produjo un incremento de las tasas de interés. Los empresarios consideran que uno de los principales obstáculos para competir con los productos importados en el mercado interno, especialmente en los últimos tres años, han sido los altos costos financieros (Gráfico 10C). No obstante, mientras que en marzo de 1996, el porcentaje de empresarios que consideraba el costo financiero como uno de los factores más adversos era de 55%, en marzo de 1997 éste se había reducido a 47%.

Los altos costos de las materias primas de origen nacional es otro de los factores que afecta la competitividad de las firmas nacionales frente a las extranjeras. Este es el caso principalmente de los grandes empresarios dedicados a la producción de

Gráfico 10C. PRINCIPALES OBSTACULOS QUE SUBSISTEN PARA ENFRENTAR LA MAYOR COMPETENCIA DE PRODUCTOS IMPORTADOS



Fuente: E.O.E., Módulo Sobre Apertura Económica.

bienes de consumo, para quienes además del precio de los insumos nacionales, los problemas de infraestructura vial, precio del transporte interno y la inseguridad, se han convertido en sobrecostos importantes de la producción.

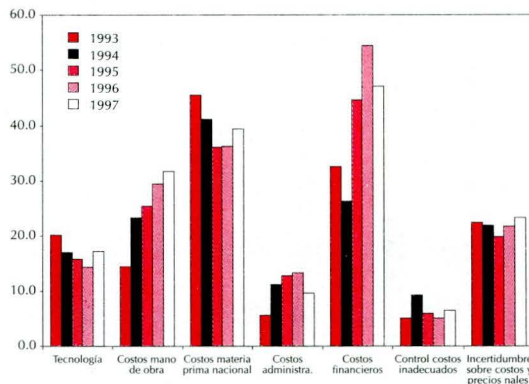
El alto costo de la mano de obra afecta igualmente la competitividad de la producción nacional. Siguiendo los resultados de las encuestas de los últimos cinco años, cada vez es mayor el número de empresarios para quienes los altos costos salariales se constituyen en una limitación para aumentar su competitividad. En efecto, mientras que a comienzos de 1993, un 14% de los empresarios consideraban el alto costo de la mano de obra como un obstáculo, en 1997 el porcentaje aumentó a 32%. Esto se explica, en parte, por el proceso de reconversión industrial que llevó a demandar personal mejor calificado cuyo precio relativo es superior al de la mano de obra no calificada, así como por los sobrecostos salariales, básicamente, los impuestos a la nómina y las cotizaciones a la seguridad social, las cuales pasaron de 9% del valor total de la nómina en 1993 a 18.1% en 1996 como resultado de la Ley 100 de 1993.

De acuerdo con los datos de la última encuesta, para las grandes empresas "la maquinaria obsoleta y la tecnología inadecuada" dejaron de ser un inconveniente para poder competir en el mercado (Gráfico 10D). No obstante, para los medianos y pequeños empresarios el proceso de reconversión se ha visto obstaculizado por los altos costos financieros que se mencionaban anteriormente, así como por la caída de la demanda interna.

C. Posición competitiva frente a productos importados

Un 14% de los empresarios se consideran en una posición "excelente" frente a la competencia debido al bajo riesgo que tienen de perder mercado. Un

Gráfico 10D. PRINCIPALES OBSTACULOS QUE SE HAN LOGRADO SUPERAR PARA LOGRAR AMPLIAR LAS EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS



Fuente: E.O.E., Módulo Sobre Apertura Económica.

67% de las empresas señalan como "buena" su posición frente a los productos extranjeros, pues consideran que pueden competir y que tienen un riesgo moderado de perder mercado. El 17% de las firmas se encuentran en una posición "regular", con un alto riesgo de ser desplazadas por la competencia, mientras que las empresas en peligro de desaparecer se limita a un 3%.

Al comparar las cifras de la encuesta realizada en marzo de 1997 con los resultados de la misma encuesta en los cuatro años anteriores, se observa que un grupo mayoritario de industriales (el 60% en promedio) ha podido competir con los productos importados, y siente que la posibilidad de ser desplazados del mercado interno es mínima.

D. Obstáculos para lograr ampliar las exportaciones

En términos generales, los empresarios consideran que los obstáculos para competir en el mercado interno son los mismos que para poder ampliar sus exportaciones. En orden de importancia éstos son

altos costos financieros (44%), precios elevados de los insumos nacionales (33%) y alto costo de la mano de obra (31%) (Gráfico 10E). A estos inconvenientes, los empresarios le adicionan la incertidumbre y la inestabilidad cambiaria, la poca información sobre los mercados externos, las dificultades para colocar oportunamente sus productos en el exterior y la red inadecuada de mercadeo internacional.

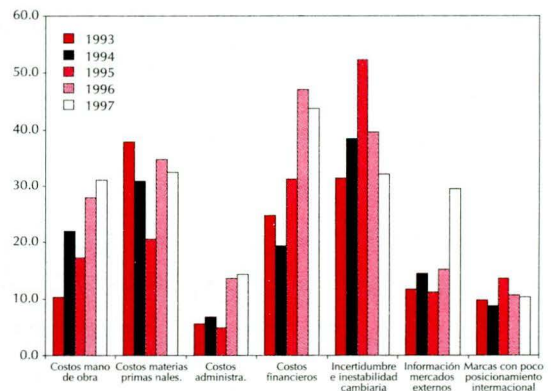
De acuerdo con los resultados de la última encuesta, son varias las empresas exportadoras de manufacturas que han podido resolver los principales impedimentos que les impiden competir al principio de la apertura (Gráfico 10D). Por ejemplo, la maquinaria obsoleta que era considerada como obstáculo en 1993 por el 11% de los empresarios, actualmente sólo un 4% tienen este tipo de problema. La mayor capacidad productiva con que cuentan hoy los empresarios les permite atender los volúmenes de exportación mínimos que exigen los mercados externos. En efecto, mientras que en marzo de 1993 esto era un problema para el 22% de los empresarios, en marzo de 1997 sólo fue mencionado por el 8% de las firmas.

E. Posibilidades de ampliar exportaciones

Los obstáculos que afectan directamente la estructura de costos de las empresas exportadoras

han reducido las buenas expectativas sobre la posibilidad de ampliar las exportaciones. En 1993 esas posibilidades eran calificadas como "excelentes" por el 23% de las firmas exportadoras, "buenas" por el 52%, "regulares" por el 21% y "malas" por un 3%. Cinco años después se observa que las empresas no son tan optimistas en este aspecto ya que el porcentaje de empresarios con posibilidades de aumentar las exportaciones se redujo de 36% a 11%, a la vez que el grupo de empresas que no aumentarán sus exportaciones en términos reales o que inclusive tendrán que reducirlas pasó de 5% en 1993 a 30% en 1997.

Gráfico 10E. PRINCIPALES OBSTACULOS PARA AMPLIAR LAS EXPORTACIONES QUE CONTINUAN ENFRENTANDO LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS



Fuente: E.O.E., Módulo Sobre Apertura Económica.

CUADERNOS DE ECONOMIA

Año 33

Diciembre 1996

N° 100

SUMARIO

DETERMINANTES DE LA POBREZA RURAL EN CHILE: PROGRAMAS PÚBLICOS DE EXTENSIÓN Y CRÉDITO, Y OTROS FACTORES <i>Ramón López</i>	321
DESCENTRALIZACIÓN Y EQUIDAD: EL CASO DE LOS SERVICIOS SOCIALES EN CHILE <i>Oswaldo Larrañaga J.</i>	345
REGULACIÓN PESQUERA EN CHILE: UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA <i>Julio Peña T.</i>	367
ELASTICIDADES DE DEMANDA DE SERVICIO TELEFÓNICO BÁSICO EN ARGENTINA <i>Manuel Angel Abdala, José Luis Arrufat Rinaldo Antonio Colomé Angel Enrique Neder</i>	397
ITALIAN PRIVATIZATIONS IN INTERNATIONAL PERSPECTIVE <i>Andrea Goldstein Giuseppe Nicoletti</i>	425
LA TASA NATURAL DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA CHILENA: 1985-1996 <i>Rómulo A. Chumacero Jorge A. Quiroz</i>	453

INSTITUTO DE ECONOMIA PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DE CHILE

PRECIO SUBSCRIPCIÓN ANUAL 1996 (CUATRIMESTRAL)

Chile	\$	10.000	
América Latina	US\$	40	(incluye envío aéreo)
Europa y USA	US\$	48	(incluye envío aéreo)

NUMEROS SUELTOS O ATRASADOS

Chile	\$	3.500	
Extranjero	US\$	15	(incluye envío aéreo)

Enviar pedidos de suscripción y cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a nombre de:
Pontificia Universidad Católica de Chile
Instituto de Economía
Oficina de Publicaciones
Teléfonos: 686-4314; 686-4312
Casilla 76, Correo 17, Santiago
CHILE
FAX 56-2-5521310

Cuadernos de Economía
Pontificia Universidad Católica de Chile
Derechos reservados
Inscripción N° 63.967
(autorizada su reproducción con mención de las fuentes)

Informes de Actualidad



La Fundación Alejandro Ángel Escobar

promueve el desarrollo científico colombiano y estimula las actividades en beneficio de la comunidad. Por ello, desde 1955, otorga anualmente los siguientes galardones:

Tres premios en Ciencias:

- Ciencias exactas, físicas y naturales
- Ciencias sociales y humanas
- Medio ambiente y desarrollo sostenible

Dos premios en Solidaridad

Las inscripciones se abren, todos los años, el 15 de enero y se cierran el 31 de marzo.

FUNDACION ALEJANDRO ANGEL ESCOBAR



Carrera 7 No. 71-52 Torre A Of. 406
Teléfonos: 312 0150 - 312 0151
Fax: 312 0152 • A.A. 250097
E-Mail: faae@faae.org.co - URL: <http://faae.org.co>
Santafé de Bogotá, D.C., Colombia

Una evaluación de la situación fiscal colombiana

José Antonio Ocampo Gaviria¹

El desequilibrio de las finanzas públicas y sus efectos potenciales sobre la estabilidad macroeconómica del país ha cambiado el foco del debate económico, que estuvo concentrado en años anteriores en los efectos de la apertura económica y en el manejo adecuado de la bonanza petrolera. Esta nueva atención de los analistas hacia la encrucijada fiscal es bienvenida, pues sólo a través del debate público el país y sus dirigentes lograrán tomar conciencia de la inaplazable necesidad de acometer un ajuste fiscal firme y de asumir los costos que ello implica. En ausencia de ello, los elevados niveles de financiamiento que exige el déficit pueden ejercer presiones indebidas, tanto sobre el mercado cambiario como sobre las

tasas de interés internas, además de introducir incertidumbre sobre los niveles de tributación futuros, que pueden desincentivar la actividad económica privada.

Desafortunadamente, hasta la fecha no se ha difundido ante la opinión pública un análisis integral de la información fiscal disponible sobre gasto, déficit y endeudamiento públicos, como tampoco de las acciones que el Gobierno, dentro de sus posibilidades, ha venido tomando para introducir algunos de los correctivos necesarios. Como lo ha venido aseverando la Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas, el Gobierno enfrenta un déficit de tipo estructural, que requiere de profundas reformas al marco legal e incluso constitucional vigente, para lo cual se necesitan acuerdos políticos amplios y acciones de varios años dirigidas a poner en marcha estas reformas.

No obstante, desde mediados de 1996, el Gobierno Nacional ha venido haciendo esfuerzos importantes para revertir la tendencia al deterioro de las finanzas públicas. Desde el punto de vista estructural, el Gobierno promovió y logró las aprobaciones en el

¹ Ministro de Hacienda y Crédito Público. Agradezco la colaboración de Jorge Toro y Juan Pablo Córdoba, Asesores del Confis, y de su grupo de asistentes.

Nota de la editora: Coyuntura Económica ha considerado de interés para sus lectores conocer la posición oficial por la problemática fiscal por la que atraviesa el país. Sin embargo, para garantizar un amplio debate, la Revista está interesada en recibir comentarios escritos que serán publicados en el próximo número. Al igual que con todas las contribuciones, dichos comentarios serán previamente evaluados por el comité editorial de la revista.

Congreso de las leyes de endeudamiento territorial y de racionalización del gasto público. Adicionalmente, los recortes al presupuesto de 1997 significan una disminución del presupuesto de 1.8% en términos reales frente a 1996. Los pagos, medidos de acuerdo con la metodología del FMI mostrarán también una ligera caída en términos reales. Estos recortes, que no se reflejan en las mediciones tradicionales de pagos y déficit del Gobierno, permitirán reducir el rezago presupuestal, que venía creciendo a ritmos preocupantes en los últimos años y marcan, así, el comienzo del saneamiento de las finanzas del Gobierno. La aprobación de la reforma tributaria permite, además, un avance sustancial en la lucha contra el contrabando y la evasión, donde se deben concentrar, sin duda, los esfuerzos dirigidos a incrementar los ingresos públicos en los próximos años.

A pesar del importante esfuerzo que se está realizando, el déficit del Gobierno Central continuará aumentando en 1997 hasta llegar al 4.6% del PIB, de acuerdo con la medida más comúnmente utilizada en Colombia. Este resultado refleja, principalmente, el incremento en gastos ordenados por la legislación vigente, sobre los cuales el Gobierno no tiene mayor control, la creciente carga de los intereses y la disminución en los ingresos tributarios, producto de la desaceleración de la economía. No obstante, los esfuerzos del Gobierno se reflejarán en un freno a la tendencia ascendente de los déficit primario y operacional, medidos de acuerdo con la metodología del FMI, y en una reducción del déficit operacional estructural. Más aún, los niveles de endeudamiento del Gobierno Nacional sólo aumentarán en forma moderada y continuarán siendo muy bajos de acuerdo con los patrones internacionales.

El documento presenta en la primera parte la evolución del gasto del sector público y matiza la noción de acuerdo con la cual el Estado colombiano ha crecido desproporcionadamente en los últimos

años. De igual manera, presenta la evolución del gasto del Gobierno Central, identificando con claridad los componentes que imparten la dinámica al gasto total y los esfuerzos que se vienen realizando en el último año para mantener las finanzas públicas bajo control.

Uno de los elementos que contribuye de manera importante al deterioro de las finanzas del Gobierno es la carga de los intereses, la cual alcanza el 2.5% del PIB en 1997, y refleja el efecto conjunto de la eliminación del financiamiento monetario del presupuesto y de la sustitución de endeudamiento externo por interno. Si bien estos cambios son positivos, por cuanto hacen explícitos los costos de la política fiscal y reducen la presión sobre la tasa de cambio, han significado un continuo incremento en el gasto y déficit públicos. Esta nueva realidad hace necesario tener especial cuidado en la contabilización de los intereses en el gasto y en la responsabilidad que éstos tienen en el incremento del déficit del Gobierno. En la segunda parte, se introduce al debate algunas alternativas de medición del déficit frente a las nuevas reglas y dinámica de contratación de la deuda pública.

La tercera y cuarta partes complementan el análisis anterior con unas consideraciones sobre la dinámica de la deuda pública nacional y del déficit del sector público consolidado, respectivamente. La sección final presenta algunas consideraciones sobre las principales normas de tipo legal y constitucional que deberán modificarse en las próximas legislaturas para atacar el problema estructural de las finanzas del Gobierno Central.

I. EVOLUCION DEL SECTOR PUBLICO COLOMBIANO

En el debate reciente sobre el deterioro de las finanzas públicas, hay dos argumentos que se repiten con frecuencia. El primero se refiere a que

el tamaño del Estado ha crecido desmedidamente en los últimos años, y el segundo, a que ese crecimiento ha sido resultado del desbordamiento del gasto del Gobierno Nacional. Esta sección presenta evidencia que permite contradecir estos argumentos. Dicha evidencia se basa, en primer lugar, en los resultados de una investigación sobre el tamaño del Estado recientemente dada a conocer por el Banco de la República y, en segundo término, en diferentes metodologías de medición del gasto, que permiten identificar claramente la evolución y fuentes de crecimiento del gasto. Lo anterior se complementa con una comparación internacional, que pone en contexto el nivel y la composición del gasto público en Colombia.

A. Sector público consolidado

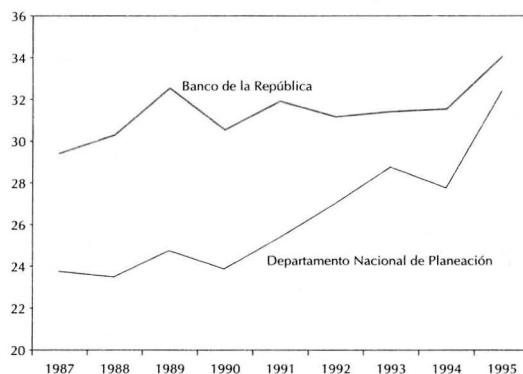
Los resultados del trabajo sobre indicadores del sector público no financiero llevado a cabo por el Banco de la República, cuyos avances se han publicado en las revistas de junio de 1996 y enero de 1997 de esa entidad, permiten hacer un interesante contraste con las mediciones de tamaño del Estado elaboradas por el Departamento Nacional de Planeación (DNP).

Lo primero que salta a la vista al comparar las series sobre el tamaño del Estado, calculado como el gasto del sector público consolidado como proporción del PIB, es que, según el Banco de la República, el crecimiento del Estado entre 1987 y 1995 ha sido considerablemente inferior a lo que se deduce de las cifras del DNP. En efecto, como puede apreciarse en el Gráfico 1 y en el Cuadro 1, el tamaño del Estado según los datos del Banco de la República creció durante este período el equivalente a 4.6 puntos del PIB, en tanto que de acuerdo con las cifras del DNP ese crecimiento fue de 8.6 puntos. Una parte importante de la explicación reside en que la serie del DNP

subestima el tamaño que tenía el sector público en la década de los ochenta. La nueva serie del Banco de la República permite también matizar, por lo tanto, la afirmación ampliamente difundida a comienzos de la década actual según la cual el Estado colombiano era pequeño.

Como lo anota el Banco de la República (1997a), la razón fundamental de la discrepancia entre sus resultados y los del DNP obedece a un problema de cobertura. Las cifras del Banco de la República son producto de una investigación que utiliza información censal, con cobertura de más del 98%, mientras que las del DNP corresponden a la muestra de "seguimiento", que incluye sólo las principales entidades. Esta diferencia de cobertura se presenta no sólo para las entidades regionales y locales, como era ya conocido, sino también para las empresas públicas no financieras y para las entidades descentralizadas nacionales, incluyendo las de seguridad social. El Banco ha comprobado que, al ajustar por cobertura, la tendencia de las series no es antagónica, y sólo persisten diferencias metodológicas.

Gráfico 1. GASTOS DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (% del PIB)



Fuente: Banco de la República y DNP.

Una de las principales implicaciones de estas diferencias metodológicas es la tendencia de las cifras del Departamento Nacional de Planeación a subestimar el efecto que ha tenido la privatización y liquidación de las empresas públicas no financieras sobre el tamaño del Estado colombiano. En efecto, según el Banco de la República el gasto de las empresas públicas (excluido el consumo intermedio) se redujo como proporción del PIB en 2.5 puntos entre 1987 y 1995. En contraste, como se observa en el Cuadro 1, según las cifras del DNP dichas empresas mantenían en 1995 una participación sólo ligeramente inferior a la de 1987.

Además de revelar que el crecimiento del Estado ha sido considerablemente menor de lo que se pensaba, las cifras del Banco de la República permiten también apreciar que el crecimiento se ha concentrado en la seguridad social y en las entidades territoriales, cuyo gasto entre 1987 y 1995 aumentó 2.6% y 3.1% del PIB, respectivamente. Por su parte, la contribución del Gobierno

Nacional al crecimiento del Estado ha sido relativamente menor (1.4% del PIB), mientras que, como se mencionó, las empresas públicas no financieras registran un decrecimiento de 2.5% del PIB en el mismo período (Gráfico 2). Esta composición del crecimiento no es sorprendente, ya que refleja la reforma a la seguridad social y el proceso de descentralización promovido por la Constitución de 1991 y leyes relacionadas.

Es importante señalar, sin embargo, algunas diferencias metodológicas entre los cálculos del Banco de la República y del DNP, que pueden ayudar a comprender las diferencias que se observan en el tamaño y crecimiento de cada uno de los grupos en que se ha clasificado el Estado en el Cuadro 1. Las cifras del DNP incluyen dentro del grupo de gobiernos regionales y locales algunas empresas públicas como las loterías y licoreras, y algunas empresas de servicios públicos municipales. En contraste, el Banco las clasifica adecuadamente dentro del grupo de empresas

Cuadro 1. MEDICION DEL TAMAÑO DEL SECTOR PUBLICO GASTO TOTAL (Porcentaje del PIB)

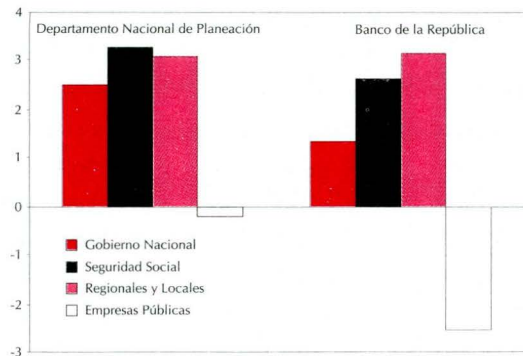
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	Crecimiento 1987-1995
DNP										
Gobierno nacional ^a	8.0	7.7	8.2	7.6	7.8	9.7	10.5	10.4	10.5	2.5
Seguridad social	2.4	2.4	2.6	3.0	3.1	3.1	4.1	4.7	5.7	3.3
Regionales y local	9.4	9.3	9.4	9.6	10.0	10.2	9.9	9.8	12.5	3.1
Empresas públicas	3.8	4.0	4.4	3.5	4.3	3.9	4.1	2.7	3.6	-0.2
Gasto total	23.6	23.4	24.6	23.7	25.2	26.9	28.6	27.6	32.3	8.7
Banco de la República										
Gobierno nacional ^a	12.3	12.9	13.3	12.7	13.4	12.6	13.1	12.7	13.7	1.4
Seguridad social	2.5	2.5	2.7	2.8	3.0	3.2	3.6	4.3	5.2	2.6
Regionales y local	6.7	7.0	7.5	7.3	7.5	7.7	8.8	9.4	9.8	3.1
Empresas públicas ^b	7.8	7.8	8.8	7.7	7.8	7.5	5.8	5.0	5.3	-2.5
Gasto total	29.3	30.2	32.3	30.4	31.8	31.0	31.3	31.4	33.9	4.6

^a Incluye administración central y entidades descentralizadas.

^b Incluye empresas industriales y comerciales del nivel nacional y territorial.

Fuente: Departamento Nacional de Planeación y Banco de la República.

Gráfico 2. CONTRIBUCION AL CRECIMIENTO SEGUN FUENTE (Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República y DNP.

públicas no financieras. Esto contribuye a explicar por qué el tamaño de los gobiernos regionales y locales es considerablemente más grande en las cifras del DNP que en las del Banco de la República, y que lo contrario ocurra con el tamaño de las empresas públicas. De otra parte, el seguimiento financiero del DNP contiene dentro del nivel de Gobierno Nacional una muestra de entidades descentralizadas del orden nacional, mientras que el Banco de la República, dada su mayor cobertura,

incluye muchas más entidades bajo este concepto.

Para contrastar los indicadores de crecimiento del tamaño del Estado, es útil comparar las series anteriores con la evolución de la demanda final. Como puede observarse en el Cuadro 2, entre 1987 y 1995 la demanda final del sector público creció 6.3 puntos del PIB, de los cuales 3.4 puntos en consumo y 2.9 puntos en inversión. Este es un crecimiento un tanto superior al reportado por las cifras del Banco de la República para el mismo período (4.6 puntos), pero inferior al crecimiento del sector público estimado por el DNP (8.7 puntos). Si se incluye otros gastos, diferentes a las transferencias de la seguridad social, el crecimiento es ligeramente mayor (6.7 puntos). De esta manera, gran parte del crecimiento del gasto público, especialmente en los últimos años, se origina en el crecimiento de las transferencias de la seguridad social (2.4 puntos del PIB entre 1991 y 1996).

El valor agregado por el sector público ofrece otra alternativa de medir la evolución del tamaño del Estado. De acuerdo con esta definición, el crecimiento del Estado es aún más bajo que el

Cuadro 2. CONSUMO E INVERSION PUBLICA (Porcentaje del PIB)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Crecimiento 1987-1995
Demanda Pública	17.1	18.1	18.4	16.7	16.5	19.0	19.6	22.6	23.4	24.7	6.3
Consumo	9.8	10.1	10.6	10.3	10.3	11.8	11.6	13.2	13.2	14.0	3.4
Inversión	7.3	8.0	7.8	6.4	6.2	7.2	8.0	9.4	10.2	10.7	2.9
Transferencias de Seguridad Social	2.8	2.8	3.0	3.0	3.0	3.9	3.6	4.1	4.8	5.4	2.0
Otros Gastos ^a	5.3	5.9	6.1	7.0	6.7	5.6	6.2	5.7	5.7	5.7	0.4
Total gasto	25.2	26.8	27.5	26.7	26.2	28.5	29.4	32.4	33.9	35.8	8.7
Total gasto, excluidas transferencias de la seguridad social	22.4	23.9	24.5	23.7	23.1	24.7	25.9	28.2	29.1	30.4	6.7

^a Renta de la propiedad, subsidios y transferencias netas.

Fuente: Dane y Departamento Nacional de Planeación.

reportado por los indicadores de consumo e inversión (Cuadro 3). De hecho, el valor agregado del sector público se mantuvo prácticamente en el mismo nivel, cercano al 20% del PIB, entre 1989 y 1994, último año disponible.

El contraste entre estas distintas mediciones permite llegar a tres conclusiones. En primer término, como productor de bienes y servicios (valor agregado), el Estado ha crecido relativamente poco, como reflejo, en gran medida del proceso gradual de privatizaciones que ha tenido lugar en los últimos años. En segundo lugar, como demandante ha crecido más, aunque a un ritmo menor a lo que indican las cifras más comúnmente utilizadas. Finalmente, el elemento más dinámico del gasto público ha sido las transferencias de la seguridad social, en las cuales el sector público opera en gran medida (y, cada vez más, a partir de la Ley 100, que permitió la participación privada en la seguridad social) como un mero agente de redistribución de unas cotizaciones crecientes al sistema, motivo por el cual el concepto de "gasto público" de este tipo de transferencias es, al menos, debatible.

B. Gasto del gobierno nacional

La metodología de consolidación que se utiliza para medir el tamaño del Estado en cada uno de

sus niveles, coloca el gasto en cabeza de quien efectivamente lo realiza. Por ejemplo, en el caso de las transferencias territoriales, que en un principio representan un gasto para el Gobierno Nacional, constituyen al mismo tiempo un ingreso para las entidades territoriales quienes, a su turno, lo gastan en salud, educación y otros propósitos, de acuerdo con la legislación vigente. La consolidación imputa ese gasto al nivel territorial y lo elimina del Gobierno Nacional. Esta metodología no permite, sin embargo, observar adecuadamente el impacto que las transferencias crecientes a la seguridad social y a las entidades territoriales tienen sobre las finanzas públicas nacionales. Las páginas que siguen complementan, por ello, las consideraciones anteriores con un análisis de la evolución del gasto del Gobierno Nacional durante la presente década y algunas comparaciones internacionales que permiten poner en contexto el nivel y destino del gasto público nacional en Colombia.

1. El Gasto del Gobierno Nacional, 1990-1997

El gasto del Gobierno Nacional se puede medir desde el punto de vista presupuestal y desde el punto de vista de operaciones efectivas de caja. Las apropiaciones presupuestales corresponden a autorizaciones máximas de gasto que reflejan las intenciones de gasto del gobierno, mientras que las operaciones efectivas recogen los pagos que el

Cuadro 3. PARTICIPACION DEL SECTOR PUBLICO EN EL VALOR AGREGADO (Porcentaje del PIB)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Crecimiento 1987-1994
Administración central	2.8	4.1	4.0	3.6	3.9	4.8	4.1	4.5	1.6
Administración local	4.3	4.2	4.4	4.1	4.0	4.5	4.8	5.2	0.9
Seguridad social	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	0.2
Empresas públicas	10.1	9.3	10.4	11.1	10.4	9.9	10.0	9.3	-0.8
Total	18.1	18.5	19.7	19.7	19.3	20.3	19.9	20.1	2.0

Fuente: Dane.

Gobierno lleva a cabo por todo concepto. Una parte de las apropiaciones corresponde a cruces de cuentas y otras operaciones sin situación de fondos, las cuales no dan lugar a operaciones de caja. Por otra parte, el presupuesto ejecutado que no logra pagarse dentro del mismo año genera lo que se denomina el rezago presupuestal, que se cancela durante el siguiente año. Una parte de este rezago está constituido por las cuentas por pagar, que corresponden a gastos efectivamente causados².

En momentos en que la acumulación o desacumulación de estas cuentas (deuda flotante) es importante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recomienda incorporar este cambio en la medición de operaciones efectivas, dado que las cuentas por pagar representan obligaciones con proveedores por concepto de bienes y servicios ya recibidos. Nótese que aquí se combina la óptica de caja, sobre la cual se basa operaciones efectivas, con una óptica de causación, al introducir la variación de las cuentas por pagar como parte del gasto realizado durante la vigencia fiscal respectiva.

El Cuadro 4 resume la evolución de los gastos del Gobierno Central durante el período 1990-1997, de acuerdo con cada una de las tres definiciones de gasto señaladas. La medida de apropiaciones presupuestales permite observar el ajuste que se está haciendo en el presente año, cuando el total de las apropiaciones para funcionamiento e inversión decrece 1.8% en términos reales, en comparación a un promedio anual de crecimiento real superior al 7% en lo corrido de la década. Parte de este ajuste ha recaído en funcionamiento, cuyo crecimiento real del 1.5% es considerablemente inferior al promedio observado durante el

período 1990-1994, y poco menos de la tercera parte del correspondiente al período 1994-1997. Sin embargo, debido a las inflexibilidades del gasto de funcionamiento, la mayor parte del ajuste se concentra en el rubro de inversión, cuya apropiación presupuestal para 1997 se redujo 9.1% en términos reales³.

Resulta interesante comparar el ajuste presupuestal de 1997 con el que se llevó a cabo en el período 1984-1985 para enfrentar la crisis fiscal de aquella época. Como se observa en el Cuadro 5, en 1985 el presupuesto creció 0.8% en términos reales, con un aumento de la inversión del 17% compensado por una reducción en servicios personales y transferencias de 4.1% y 8.8%, respectivamente. La mayor parte de ese ajuste recayó sobre las transferencias, rubro que hoy en día es supremamente inflexible y que representa cerca del 50% del presupuesto, tornando más difícil el ajuste.

Al utilizar la metodología del FMI, también se hace evidente el ajuste que se adelanta durante el presente año. En efecto, de acuerdo con esta medición, el gasto total disminuirá 0.3% en términos reales frente a 1996. Como puede observarse, el ajuste en inversión bajo esta medida es aún más severo que a nivel presupuestal, dado que el recorte de apropiaciones de este rubro, combinado con un crecimiento moderado en pagos, permite reducir considerablemente la deuda flotante. En el Cuadro 4 se puede apreciar que los pagos totales sin servicio de la deuda disminuyen de 15.7% del PIB en 1996 a 15.3% en 1997.

Por último, el Cuadro 4 presenta también la evolución del gasto según la medida de operaciones

² El resto lo constituyen las reservas de apropiación, las cuales corresponden a aquella parte del presupuesto que se ha comprometido pero que aún no se ha causado.

³ Para obtener los crecimientos reales se deflactó por el IPC promedio de cada período.

Cuadro 4. EVOLUCION DE PAGOS DEL GOBIERNO NACIONAL

	Porcentaje del PIB					Crecimiento real anual ^c		
	1990	1994	1995	1996	1997	1990-94	1994-97	1996-97
Apropiaciones ^a	12.6	14.9	15.8	17.5	16.7	8.1	7.0	-1.8
Funcionamiento	8.0	11.4	11.6	12.2	12.0	13.1	4.9	1.5
Inversión ^b	4.6	3.6	4.2	5.4	4.7	-2.9	13.2	-9.1
Pagos FMI	9.4	13.6	14.8	15.7	15.3	13.7	7.1	-0.3
Funcionamiento	7.5	11.2	11.8	12.6	12.8	14.4	7.8	4.5
Inversión	1.8	2.4	2.9	3.1	2.4	10.6	3.6	-19.6
Pagos OEC	9.7	13.3	13.9	15.0	15.2	12.1	7.6	4.0
Funcionamiento	7.7	11.0	11.5	12.4	12.6	13.3	7.8	4.4
Inversión	2.0	2.3	2.4	2.6	2.6	7.1	7.0	1.9

^a Sector Central Nacional. Excluye recursos propios de los establecimientos públicos nacionales y apropiaciones sin situación de fondos del magisterio, fondos internos del Ministerio de Defensa y cuota de auditaje de la Contraloría.

^b En 1997 incluye adiciones de ley previstas y decreto de suspensión del presupuesto.

^c Para obtener los crecimientos reales se deflactó por el IPC promedio del período.

Fuente: 1990-1994 Contraloría General de la Nación y 1995-1997 Dirección General del Presupuesto Nacional (DGPN).

Cuadro 5. PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACION 1984-1985 Y 1996-1997

Concepto	Miles de millones		Crecimiento	Miles de millones		Crecimiento
	1984	1985	Real	1996 ^a	1997 ^a	Real
Funcionamiento	333	387	-6.4	10,931	13,291	1.5
Servicios personales	88	105	-4.1	2,576	3,206	3.9
Gastos generales	17	24	13.9	787	843	-10.6
Transferencias	228	258	-8.8	7,568	9,242	1.9
Inversión	148	215	17.0	4,815	5,243	-9.1
Total (Sin transferencias)	253	344	9.4	8,178	9,292	-5.2
Total	481	602	0.8	15,745	18,534	-1.8

^a Sector Central Nacional Excluye recursos propios de los establecimientos públicos nacionales y apropiaciones sin situación de fondos del magisterio, fondos internos del Ministerio de Defensa y cuota de auditaje de la Contraloría.

Fuente: 1984 y 1985 Contraloría General de la República y 1996 y 1997 DGPN.

efectivas de caja, aquella que se utiliza generalmente en los debates sobre el déficit fiscal en Colombia. En este caso, se evidencia un crecimiento real del 4.0%, muy inferior, en cualquier caso, a lo que ha sido típico durante la presente década, el cual se orienta, como lo hemos anotado, a reducir el rezago presupuestal. Es importante anotar, por

otra parte, que con ambas metodologías de pagos es evidente la desaceleración en el crecimiento del gasto público bajo la presente Administración. Medida a través de la metodología del FMI, dicho crecimiento se ha reducido del 13.7% al 7.1% por año. Como veremos a continuación, el esfuerzo es aún mayor de lo que indican estos registros.

Para comprender la dinámica del gasto público en los años noventa, es indispensable cuantificar el impacto que han tenido las principales leyes expedidas a raíz de la Constitución de 1991 sobre las finanzas del Gobierno Nacional. Para cuantificar este impacto, se estimó el incremento permanente en el gasto del Gobierno originado por cada Ley frente al nivel de gasto observado en el año inmediatamente anterior a la expedición de la misma, tal como se presenta en el Cuadro 6. La estimación del costo de estas leyes asciende a 4.2% del PIB, equivalente al 78% del aumento del gasto total sin

intereses arriba mencionado. Entre ellas sobresale la Ley 60, sobre transferencias territoriales, que explica cerca de la mitad del incremento del gasto de origen legal. Le siguen en importancia la Ley 100 de 1993, sobre seguridad social, la nivelación salarial de la fuerza pública y la rama judicial (Ley 4 de 1992) y la creación de nuevas instituciones en la Constitución de 1991. Como se aprecia, el grueso de estos gastos adicionales de carácter legal fue decretado entre 1991 y 1993, aunque su efecto se ha seguido manifestando en años recientes, como acontece con la Ley 60, en particular.

Cuadro 6. NORMAS LEGALES QUE INCREMENTAN EL GASTO

Rubro	Norma regulatoria	Año base de comparación	Gasto (porcentaje del PIB)		
			Año base	1996	Dif
Transferencias territoriales ^a	Constitución y Ley 60/93	1991	2.6	4.6	2.0
Nuevas instituciones ^b	Constitución	1991	0.0	0.5	0.5
Nivelación salarial ^c	Ley 4 /1992	1992	0.0	0.5	0.5
Seguridad Social ^d	Ley 100/1993	1993	0.0	0.7	0.7
Regalías ^e	Ley 141/1994	1993	0.2	0.0	0.2
Subsidios a servicios públicos ^f	Leyes 142 y 143 de 1994	1994	0.0	0.1	0.1
IVA Social ^g	Ley 223/1995	1995	0.0	0.2	0.2
Total					4.2

^a DGP (1996)- Incremento en transferencias territoriales. La serie ha sido corregida para incorporar en el situado los gastos pagados por otros conceptos con anterioridad a la ley 60 del 93.

^b DGP (1996)- Nuevas instituciones. Gastos incrementales de la Fiscalía, Consejo Superior de la Judicatura, Defensoría del Pueblo, Veeduría del Tesoro, Corte Constitucional y Ministerio de Comercio Exterior.

^c DGP (1996)- Costos incrementales de la fuerza pública 0.3%, Rama Judicial 0.1% y resto de entidades con programa de nivelación 0.1%.

^d Comisión del Gasto (1996)- Costos incrementales de la ley 100 del 93: cotizaciones para salud y régimen subsidiado 0.23%, riesgos profesionales 0.03%, cotizaciones para pensiones régimen subsidiado, garantía de pensión mínima y aumento en pensiones 0.44%. Se tomaron los valores estimados de 1998 descontando la reserva para bonos pensionales dado que se estima que este sea el costo permanente. Los mayores costos en 1996 fueron 0.81% y se espera 0.74% para 1997.

^e Ecopetrol y Mineralco- Calculado como las regalías que dejó de percibir la Nación a raíz de la expedición de la ley de regalías.

^f DGP (1996)- Pagos efectivos del Gobierno Nacional a empresas de servicios públicos por concepto de subsidios (eléctricos).

^g DGP (1996)- La ley 223 de 1995 estableció que el incremento en 2 puntos en la tarifa debía destinarse a inversión social. El IVA social equivale a 0.8% del PIB, sin embargo 0.6% reemplazó gastos que el gobierno venía haciendo. El saldo 0.2% del PIB son nuevos gastos creados por la ley 223/95 como gasto social rural, programas de tercera edad y cardiopatía infantil.

Para complementar este análisis, es útil distinguir entre el gasto propio, que agrupa aquel tipo de gasto que refleja el verdadero costo de funcionamiento del Gobierno Central más el que se deriva de sus decisiones autónomas de inversión, y el gasto no discrecional, que agrupa todas aquellas partidas sobre las cuales el Gobierno no tiene control, al menos en el corto plazo. Estos últimos provienen de una serie de compromisos, bien sea de tipo legal, como las transferencias territoriales, o contractual, como las de seguridad social⁴.

El Cuadro 7 presenta el crecimiento de los pagos del Gobierno discriminado entre gasto propio y gasto no discrecional para el período 1990-1997. Aún admitiendo que la totalidad de los gastos de Justicia y Defensa sean clasificados como propios, puede apreciarse que de los 5.4 puntos del PIB que creció el gasto del Gobierno sin intereses entre 1990 y 1997, solamente 1.9 puntos del PIB corresponde a crecimiento del gasto propio, mientras que los 3.5 puntos restantes, es decir el 65%, se originó en el gasto no discrecional. De este último,

el 71% corresponde a transferencias territoriales y el 29% a las transferencias a la seguridad social, que cobijan tanto las asociadas al nuevo sistema de seguridad social como al pago de pensiones y pasivos causados con anterioridad a la expedición de la Ley 100 de 1993. Por su parte, de los 1.9 puntos del PIB en que aumentó el gasto propio del Gobierno Central, 0.6 corresponden al mayor costo de funcionamiento de los sectores de Defensa y Justicia, 0.6 puntos a mayores pagos de inversión y 0.7 puntos a mayores pagos de funcionamiento del resto de la administración.

Las cifras del Cuadro 7 permiten también constatar que, a pesar del escaso margen de maniobra que el actual marco legal y constitucional deja al Gobierno para reducir su gasto, a partir de 1994 se ha venido adelantando un ajuste importante sobre aquellas partidas de gasto catalogadas como propias. Como resultado, la tasa real de crecimiento del gasto propio se redujo de 10.6% anual durante el período 1990-1994, al 4.5% entre 1994 y 1997. Lo anterior se ha reflejado en una reducción de la participación

Cuadro 7. GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL*

	Incremento PIB			Tasa de crecimiento real		
	1990-1994	1994-1997	1990-1997	1990-1994	1994-1997	1990-1997
Propio	1.7	0.2	1.9	10.6	4.5	7.9
Funcionamiento	1.4	(0.0)	1.4	12.4	3.2	8.4
Justicia y defensa	0.6	0.0	0.6	10.5	1.4	7.4
Resto	0.8	(0.0)	0.7	15.0	3.6	9.7
Inversión	0.3	0.3	0.6	7.1	7.1	7.1
No discrecional	1.9	1.6	3.5	13.9	11.5	12.9
Transferencias territoriales	1.7	0.7	2.5	17.9	9.0	14.0
Transferencias de Seguridad Social	0.5	0.5	1.1	15.2	14.1	14.7
Resto	(0.3)	0.3	0.0	-10.1	26.2	4.0
Total sin intereses	3.6	1.8	5.4	12.1	7.8	10.2

* Ver detalles en Anexo 1.

Fuente: Confis.

del gasto propio en el gasto total sin intereses, del 57% en 1990 al 50% en 1997. Como puede advertirse, además, después de haber crecido 1.7 puntos del PIB durante el período 1990-1994, el gasto propio se ha mantenido prácticamente invariable como proporción del PIB durante los tres últimos años.

A pesar de este esfuerzo, el gasto del Gobierno Nacional ha continuado aumentando como resultado de la inercia derivada de compromisos legales. En conjunto, el gasto no discrecional ha mantenido entre 1994 y 1997 una tasa promedio de crecimiento real por encima del 11% anual, sólo ligeramente inferior a la observada entre 1990 y 1994. Los rubros que más han contribuido al crecimiento del gasto no discrecional son las transferencias territoriales y de seguridad social.

2. Comparaciones internacionales del gasto público

A pesar del crecimiento del gasto del Gobierno Nacional durante los últimos años, su nivel, medido como proporción del PIB, se ajusta al promedio de los países de igual nivel de desarrollo. Aceptando la dificultad de hacer comparaciones internacionales, dadas las características diferentes de cada país, a continuación presentamos algunas cifras que ponen en contexto el nivel de gasto público en Colombia y su composición.

El cuadro 8 muestra la descomposición sectorial del gasto de los gobiernos centrales de países con ingresos medios, según clasificación del FMI. El gasto total promedio sin intereses de estos países

asciende a 19.4% del PIB, frente a lo cual el 15.1% del PIB de Colombia aparece relativamente bajo. Sin embargo, se presentan diferencias importantes en la composición del gasto. El gasto en defensa en Colombia supera en más de un 50% el gasto de países con un nivel de ingreso similar. Igualmente, el gasto en educación y salud que ha tenido un crecimiento importante en los últimos años, se ubica por encima del promedio del grupo. Por el contrario, los gastos en vivienda, seguridad social y otros, entre los cuales se incluye la infraestructura, son significativamente inferiores al promedio.

A principios de la década de los noventa se argumentó en Colombia que si bien era necesario mejorar la eficiencia del gasto público, también resultaba indispensable aumentar las asignaciones de gasto a sectores que se consideraban estratégicos, como salud, educación, justicia, defensa e infraestructura. Como resultado de ello, a partir de 1993 se observa un incremento deliberado del gasto público social y el país pasa de tener niveles de gasto social inferiores al promedio latinoamericano y similares a los del grupo de países con gasto social moderado, donde la CEPAL ha clasificado tradicionalmente a Colombia, a tener, en 1996, un nivel de gasto social superior a la media regional, con lo cual puede clasificarse adecuadamente hoy como parte del grupo de países latinoamericanos con gasto social alto (Cuadro 9). De hecho, Colombia ha sido, con Paraguay, el país donde más se ha incrementado en la década actual el gasto social, en particular en capital humano; en este último tipo de inversiones -educación y salud- el país supera hoy ampliamente los promedios regionales.

Este incremento en el gasto social es común a la mayoría de los países de la región, pero en Colombia, a diferencia de lo sucedido en todos los demás países, se presentó en forma simultánea con

⁴ No se incluyó en el gasto no discrecional el pago de los intereses, pues aunque se trata de un gasto que escapa al control de la Nación, obedece a una lógica diferente, como es la del servicio de la deuda, a la cual se hace referencia más adelante.

Cuadro 8. COMPARACION INTERNACIONAL DE GASTO SIN INTERESES DEL GOBIERNO CENTRAL (Porcentaje del PIB)

Concepto	Países de ingreso medio ^a	Colombia (Gobierno Central)	
	1983-1990	1990	1996
Educación	2.8	2.7	3.8
Salud	1.2	1.1	1.6
Vivienda	0.6	0.1	0.2
Seguridad social	3.6	0.9	2.1
Gasto social (1+2+4)	8.2	4.9	7.7
Defensa y seguridad	2.0	1.7	3.1
Otros	9.2	3.9	4.3
Total sin intereses	19.4	10.5	15.1

^a Promedio Ponderado de los datos de Argentina, Barbados, Bolivia, Botswana, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Chipre, República Dominicana, Egipto, El Salvador, Fiji, Filipinas, Guatemala, Hungría, Irán, Jordania, Malasia, Malta, Mauricio, México, Marruecos, Panamá, Papua Nueva Guinea, Paraguay, Perú, Rumanía, Swazilandia, Tailandia, Tunisia, Turquía, Uruguay, Vanuatu, Venezuela y Zimbabue.

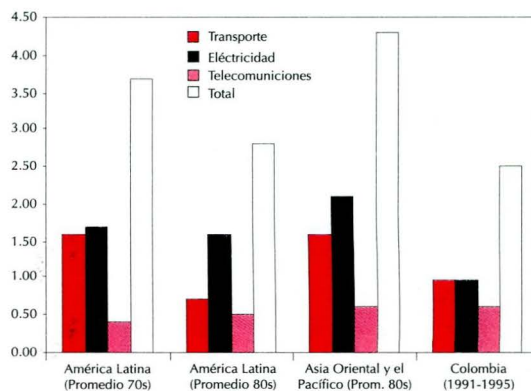
Fuente: FMI (1995) y Confis.

un incremento importante en el gasto en seguridad y defensa. Mientras que los países latinoamericanos disminuyeron su gasto militar de 3.2% del PIB a 1.8% del PIB entre 1985 y 1994, en Colombia el gasto militar se incrementó de 1.6% del PIB a 2.3% en el mismo período y ha continuado creciendo hasta alcanzar 3.1% del PIB en 1996⁵. Otro sector que en Colombia absorbe una mayor proporción de los recursos públicos es el de justicia, que casi duplica el promedio latinoamericano. En Colombia este gasto alcanza el 1.1% del PIB, con un crecimiento de 0.4% del PIB a lo largo de la década, frente a un nivel promedio de 0.6% del PIB en la región⁶.

Existe tal vez una única excepción notable, en la cual Colombia continúa teniendo niveles de

inversión inferiores a los patrones internacionales: la infraestructura física, especialmente la vial. El Gráfico 3 corrobora esta apreciación, al comparar con los promedios latinoamericanos y de países del Sudeste Asiático. De hecho, el Gobierno Nacio-

Gráfico 3. COMPARACION INTERNACIONAL DEL GASTO EN INFRAESTRUCTURA (% del PIB)



Fuente: Banco Mundial (1994) y DNP.

⁵ PNUD (1996) y Confis.

⁶ Conpes (1994) y Confis.

**Cuadro 9. EVOLUCION DEL GASTO SOCIAL EN COLOMBIA Y AMERICA LATINA
(Porcentaje del PIB)**

Países ^b	Gasto social ^a			Gasto en capital humano		
	1990-1991	1994-1995	1996	1990-1991	1994-1995	1996
Gasto social alto	11.6	13.0		4.9	5.2	
Promedio simple	15.1	17.2		7.4	7.9	
Uruguay	18.9	23.6		6.2	6.6	
Costa Rica	19.8	20.8		11.0	11.5	
Panamá	17.1	20.0		10.7	11.1	
Argentina	17.1	18.3		7.7	8.4	
Chile	13.1	13.4		4.7	5.3	
México	8.4	13.1				
Brasil ^c	11.6	11.2		4.1	4.2	
Gasto social moderado ^d	9.0	12.2		4.5	7.0	
Promedio simple	9.1	11.3		5.7	7.3	
Colombia	9.2	13.0	15.6	3.9	7.1	8.5
Nicaragua	10.8	10.6		9.6	8.9	
Ecuador	7.8	10.4		4.4	5.9	
Venezuela	8.5			4.8		
Gasto social bajo ^e	4.6	5.6		3.5	3.8	
Promedio simple	4.4	5.9		2.7	3.3	
Honduras	7.8	7.6		6.9	6.9	
Paraguay ^f	2.6	6.6		1.5	4.3	
Bolivia	4.6	6.3		n.d.	n.d.	
El Salvador	5.5	5.3		3.6	3.1	
Guatemala	3.3	3.7		2.5	2.4	
República Dominicana	4.7	n.d.		2.3	n.d.	
Perú	2.1	n.d.		2.0	n.d.	
Promedios regionales						
Ponderado	10.6	12.3		4.7	5.4	
Simple	9.6	12.3		5.4	6.6	

^a Los países se presentan en orden decreciente según la proporción del PIB que destinaron al gasto social en los años 1994-1995.

^b Cifras promedio de los años 1990-1991 y 1994-1995 para todos los países, excepto Bolivia, Brasil, Chile, Costa Rica, El Salvador México y Panamá, para los cuales se consideró sólo el año 1994.

^c Comprende el Gasto del Gobierno Central solamente.

^d En los promedios no se incluye a Venezuela

^e En los promedios no se incluye a Perú y Rep. Dominicana.

^f Comprende el gasto del gobierno central presupuestado solamente.

Nota: Los promedios por grupo de países y el promedio total son ponderados con la población de cada país. No se incluye a Perú, Rep. Dominicana y Venezuela. En el gasto de capital humano además se excluyen Bolivia y México.

Fuente: Cepal (1996) y Departamento Nacional de Planeación.

nal invierte una menor proporción del PIB en infraestructura, especialmente vial, de lo que fue típico en el país hasta mediados de los años setenta⁷. No obstante gracias al programa de participación privada, la inversión total en infraestructura, pública y privada, supera también ya los promedios internacionales, aunque sigue siendo insatisfactoria en el sector transporte.

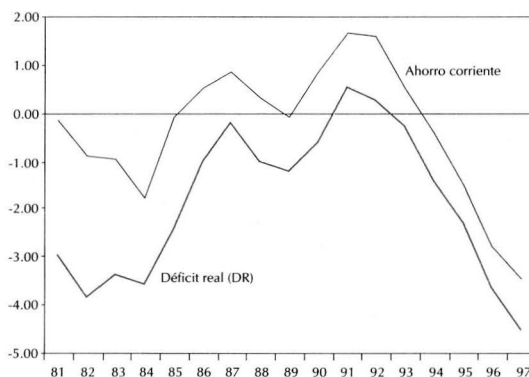
El problema entonces, no pareciera ser el nivel mismo del gasto, sino el hecho que el gasto se incrementó en todos los frentes sin atender la restricción presupuestal de largo plazo. El desbalance estructural de las finanzas del Gobierno no se hizo evidente en el período 1991-1994 debido a que las reformas originadas en la Constitución de 1991, al demandar cantidades incrementales de gasto, sólo hicieron explícita la cantidad de recursos requeridos con posterioridad a 1994. Por otra parte, el financiamiento del mayor nivel de gasto durante el período 1992-1995 fue posible gracias a ingresos transitorios producto del acelerado crecimiento de la demanda agregada, que generó un crecimiento de los ingresos tributarios superior al ritmo de crecimiento de la economía⁸. Este hecho también sirvió para ocultar la naturaleza del problema estructural que se estaba generando y sólo se hizo evidente cuando desaparecieron, con la desaceleración económica, los ingresos tributarios transitorios (véase, al respecto, la sección II.D).

II. LA CARGA DE INTERESES Y LA MEDICION DEL DEFICIT DEL GOBIERNO NACIONAL.

Tal como lo señalamos en la introducción, las reglas de contratación de deuda pública cambiaron radicalmente en los últimos años, al desaparecer el financiamiento monetario del presupuesto y

cambiar la composición de la deuda pública hacia deuda interna a tasas de mercado. El resultado de ello ha sido un crecimiento muy rápido de los intereses de la deuda. A pesar de una disminución en los niveles de endeudamiento del Gobierno entre 1990 y 1996, de 20.5% del PIB a 15.8% del PIB, las nuevas condiciones de contratación de la deuda pública incrementaron el pago de intereses de 1.3% del PIB en 1990 a 2.1% del PIB en 1996 y se espera que aumente a 2.5% del PIB en 1997. Este rápido crecimiento del pago de intereses ha contribuido en forma importante al deterioro del ahorro corriente y del balance fiscal del Gobierno. Después de alcanzar 1.6% del PIB en 1991, el ahorro corriente se ha deteriorado aceleradamente, volviéndose negativo a partir de 1994 y alcanzará -3.5% del PIB en 1997 (Gráfico 4).

Gráfico 4. DEFICIT Y AHORRO CORRIENTE DEL GOBIERNO CENTRAL 1985-1997 (% del PIB)



Fuente: Confis.

⁷ Nunpaque y Cuestas (1996).

⁸ Talvi (1995) argumenta que las expansiones en consumo generan un incremento endógeno transitorio en los ingresos tributarios, que permiten financiar incrementos en el gasto público sin deteriorar el balance fiscal. No obstante, al cesar este efecto, la expansión del gasto se manifiesta plenamente en el déficit.

El cambio en las condiciones de contratación de la deuda pública y el alto componente inflacionario que incluye el pago de intereses sobre la deuda interna indican que las mediciones tradicionales del déficit sobrestiman el deterioro real que han experimentado las finanzas del Gobierno Nacional. Un hecho adicional que opera en este mismo sentido es, como se señaló en la sección anterior, el efecto que ha tenido el ciclo económico sobre los ingresos tributarios de carácter transitorio. Esta sección presenta diferentes ejercicios mediante los cuales se busca medir en forma más apropiada el balance financiero de la Nación.

A. Medidas tradicionales de déficit fiscal

En la literatura académica sobre el déficit fiscal⁹ se ha aceptado que no existe una única medida del déficit que resuma toda la información necesaria y, por tanto, la forma de medir el déficit dependerá del propósito de análisis. La metodología más difundida es la de operaciones efectivas de caja, en la cual se registran los ingresos y pagos efectivos de la Tesorería¹⁰, mediante la cual se busca capturar el impacto financiero que la política fiscal tiene sobre la economía en un momento dado. En efecto, el déficit de operaciones efectivas de caja mide las necesidades de financiamiento del Gobierno y, por tanto, la presencia que éste tendrá en los mercados de capitales internos y externos.

El déficit fiscal está dado por la relación:

$$DT_t = I_t - G_t \quad (1)$$

⁹ Rangarajan, Basu y Jadhav (1994), FMI (1986) y Blejer y Cheasty (1993).

¹⁰ También se incorporan operaciones sin situación de fondos, es decir, que no pasan por la Tesorería pero que significan un desembolso efectivo de recursos.

donde I son los ingresos totales y G los gastos totales del Gobierno. Esta medición del déficit, que en Colombia conocemos como déficit total (DT) y que la literatura define como déficit bruto, determina las necesidades de financiamiento del Gobierno. DT estima la cantidad de recursos adicionales a los ingresos totales que tendrá que movilizar el Gobierno para llevar a cabo una política determinada de gasto público. Sin embargo, al concentrar toda su atención en los requerimientos de financiamiento, DT no necesariamente refleja el estado de las operaciones del Gobierno. Por una parte, puede ser conveniente aislar las operaciones propias del Gobierno de las que éste realiza con otras entidades públicas por motivos de política económica. Por otra, esta medición excluye de los flujos de financiamiento la deuda flotante que generan las cuentas por pagar.

El déficit real (DR), o déficit neto, la medida del déficit tradicionalmente utilizada en Colombia, aísla el primero de estos fenómenos. En efecto, descuenta del déficit total el préstamo neto (PN), o sea las operaciones de crédito o de compra de acciones que realiza el Gobierno con gobiernos regionales o con empresas públicas, con fines distintos a la realización de inversiones de portafolio.

$$DR_t = DT_t + PN_t \quad (2)$$

Por otra parte, es común encontrar que todos los años los Gobiernos dejan cuentas por pagar para ser canceladas en la vigencia siguiente. Siempre y cuando la magnitud de estos pagos sea aproximadamente la misma entre un año y otro, las mediciones tradicionales del déficit, DT y DR, capturan adecuadamente los requerimientos de financiamiento y el balance de las operaciones propias del Gobierno. Sin embargo, en períodos de rápida acumulación o desacumulación de deuda

flotante¹¹, es necesario corregir el déficit por este factor, tal como lo sugiere el FMI.

$$DRF_t = DR_t - (F_t - F_{t-1}) \quad (3)$$

Los incrementos o disminuciones en la deuda flotante (F) se incorporan al déficit real para obtener el déficit corregido por la acumulación de deuda flotante (DRF) y así capturar el mayor o menor financiamiento que los proveedores están brindando al Gobierno. Al incorporar esta acumulación o desacumulación de deuda flotante se obtiene que, a pesar de la tendencia de incremento en DR, en 1997 se frenará la tendencia ascendente de DRF, gracias a la reducción esperada en las cuentas por pagar. (Gráfico 5)

Si bien DRF concentra las operaciones propias del Gobierno y la acumulación o desacumulación de deuda flotante, la literatura reconoce que esta medición del déficit no permite identificar cuánto contribuyen los compromisos discrecionales corrientes a aumentar o reducir los requerimientos de financiamiento del Gobierno. En especial, se reconoce que el pago de intereses no constituye un gasto discrecional y que refleja compromisos adquiridos en presupuestos anteriores. Al descontar entonces el efecto de los intereses en el déficit, se obtiene el déficit primario (DP).

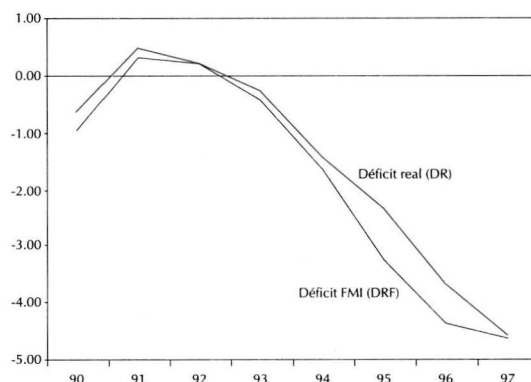
$$DP_t = DR_t + (R_t - RF_t) \quad (4)$$

$$DPF_t = DRF_t + (R_t - RF_t)$$

Nótese que al eliminar el pago de intereses (R) del balance fiscal del Gobierno también se están

¹¹ La deuda flotante se refiere a obligaciones del Gobierno con sus proveedores por la adquisición de bienes y servicios, que no alcanzan a ser canceladas antes del cierre del ejercicio fiscal.

Gráfico 5. COMPARACION DEFICIT REAL VS. DEFICIT AJUSTADO POR DEUDA FLOTANTE 1990-1997 (% del PIB)

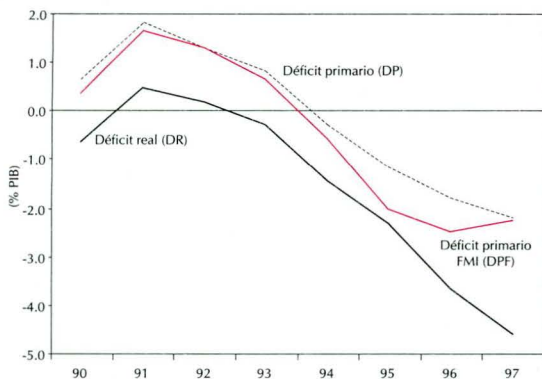


Fuente: Confis.

eliminando los rendimientos financieros que el Gobierno obtuvo por inversiones de portafolio registrados en sus ingresos (RF). DP es, así, el déficit real neto del pago y recepción de intereses. Esta medición del déficit indica en qué forma están afectando los compromisos actuales las necesidades de financiamiento y refleja de manera más precisa las operaciones reales del Gobierno.

El Gráfico 6 presenta la evolución del déficit real y del déficit primario del Gobierno Nacional. Como se puede observar, la brecha existente entre los dos comienza a aumentarse a partir de 1995, en la medida en que el pago de intereses absorbe una mayor proporción de los pagos totales del Gobierno. Simultáneamente se puede observar que a pesar de que se espera que el déficit real continúe aumentando en 1997, el déficit primario, ajustado por la variación de cuentas por pagar, disminuye. Esta medición refleja, así, en forma precisa el esfuerzo de ajuste del gasto corriente y torna más evidente la forma estrecha como la dinámica del pago de intereses de la deuda pública viene determinando la evolución del déficit fiscal.

Gráfico 6. COMPARACION DEFICIT REAL VS. DEFICIT PRIMARIO 1985-1997 (% del PIB)



Fuente: Confis.

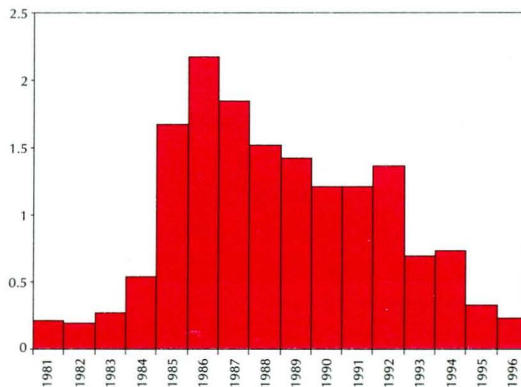
B. Los cambios en las reglas de endeudamiento y el déficit

Con anterioridad a 1992, el Gobierno Central se beneficiaba de los préstamos de emisión del Banco de la República que, al tener tasas de interés subsidiadas, permitían al Gobierno financiarse sin que este financiamiento se reflejara en mayores déficit. A partir de la expedición de la Ley 31 de 1992, mediante la cual se estableció la independencia del banco central y se suspendió el financiamiento monetario del Gobierno, el acervo de deuda interna se ha venido reemplazado por TES, que reconocen intereses de mercado. Esta sustitución ha implicado una elevación de las tasas de interés reales de la deuda interna, de -22% en 1990 a 5.8% en 1996. Al comparar el pago de intereses internos en 1985 y 1997, años en los cuales el acervo de deuda interna presenta niveles cercanos al 7.5% del PIB, observamos que mientras en 1985 éstos representaron 0.4% del PIB, en 1997 representarán 1.6% del PIB. Adicionalmente, a partir de 1991, el Gobierno aumentó su acceso al crédito interno con el fin de aliviar la presión que el endeudamiento público externo pudiera ejercer

sobre la tasa de cambio. La deuda interna pasó de 5.2% en 1990 a 7.6% del PIB en 1996. Según lo hemos señalado, la conjunción de estos dos factores explica la rápida elevación del pago de intereses en los últimos años.

El cambio estructural en las condiciones de endeudamiento interno del Gobierno hace difícil la comparación de los déficit actuales con los observados con anterioridad a 1995. Para hacer DT comparable en el tiempo, es necesario corregir las series históricas del déficit total haciendo explícito el subsidio que recibía el Gobierno por concepto del pago de intereses de la deuda. Para cuantificar el subsidio de los intereses, comparamos las tasas de interés implícitas de la deuda interna con un indicador de las tasas de mercado (CDTs a 90 días), corrigiéndolas por una prima de cero riesgo para el Gobierno (estimada en -0.5%). El subsidio se obtiene de aplicar este diferencial al acervo de deuda interna del período anterior (Cuadro 10). El Gráfico 7 ilustra la magnitud de este subsidio, que alcanzó 2.2% del PIB en 1986 y

Gráfico 7. SUBSIDIO AL ENDEUDAMIENTO INTERNO DEL GOBIERNO NACIONAL 1981-1996 (% del PIB)



Fuente: DGCP y Confis.

Cuadro 10. CALCULO DE SUBSIDIO AL ENDEUDAMIENTO INTERNO

Año	Saldo (% del PIB)	Intereses (% PIB)	Tasa de interés implícita (%)	Tasa CDT's 90 días (%)	Subsidio (% del PIB)
1984	7.52	0.36	13.3	35.3	0.5
1985	9.04	0.38	6.5	35.7	1.7
1986	8.84	0.19	2.8	31.3	2.2
1987	8.02	0.28	4.2	31.0	1.8
1988	7.10	0.36	6.0	33.7	1.5
1989	5.99	0.42	7.7	33.1	1.4
1990	5.20	0.26	5.8	35.7	1.2
1991	5.39	0.22	5.4	36.7	1.2
1992	6.43	0.20	4.8	26.2	1.4
1993	7.12	0.63	12.4	25.3	0.7
1994	5.57	0.58	11.2	28.9	0.7
1995	6.89	0.94	21.4	31.8	0.3
1996	7.64	1.57	27.8	30.6	0.2
1997	9.38	1.91	30.9	30.5	0.0

Fuente: DGCP, Confis y Banco de la República (1996).

que estuvo por encima del 1% del PIB hasta 1992. Entre 1993 y 1994 se mantuvo en 0.7% del PIB, ya no por el financiamiento monetario sino por la colocación de TES con entidades públicas a tasas inferiores a las de mercado, práctica que se eliminó en 1996.

Otro elemento que ha contribuido al deterioro de las finanzas del Gobierno Nacional ha sido la reforma de la seguridad social, la cual, según cálculos de la Comisión para la Racionalización del Gasto y las Finanzas Públicas, ha significado un incremento permanente en el gasto del Gobierno de 0.5% del PIB¹². Estos mayores pagos corresponden a las nuevas obligaciones establecidas por la Ley 100 de 1993, dentro de las cuales se encuentran los mayores aportes para pensiones

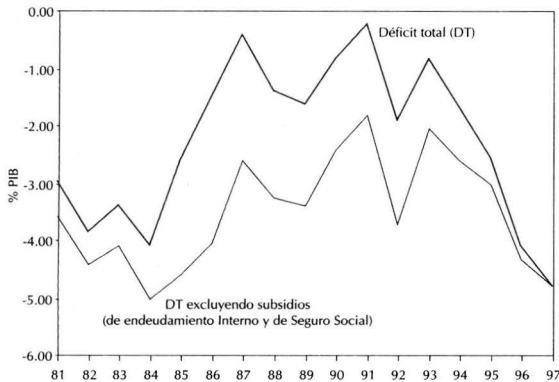
¹² Este cálculo no tiene en cuenta los aportes para salud ni los pagos directos de pensiones públicas, que crecen al 8% real por año y que se pagan con cargo al presupuesto nacional, dado que con anterioridad a 1993 no se constituyeron reservas para este fin.

(0.1% del PIB), al régimen subsidiado de pensiones (0.1%), contribuciones al régimen de riesgos profesionales (0.04%) y mayores pagos pensionales (0.25%), entre otros¹³.

El Gráfico 8 presenta el déficit total del Gobierno para el período 1981-1997 y la serie corregida por el costo de oportunidad de la deuda interna y por los costos incrementales de la seguridad social. Esta serie corregida del déficit permite establecer sobre una base comparable cuál ha sido la magnitud del deterioro real en las finanzas del Gobierno Central en los últimos años o, lo que es equivalente, separar el deterioro asociado con la política de aumento del gasto del efecto del cambio en las reglas de endeudamiento interno y pagos a la seguridad social. Como se puede observar, con las reglas actuales, el déficit del Gobierno nunca habría sido inferior a 1.8% del PIB desde 1981. Entre este

¹³ Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas (1997).

Gráfico 8. EVOLUCION DEL DEFICIT DEL GOBIERNO CENTRAL EXCLUYENDO SUBSIDIOS AL ENDEUDAMIENTO INTERNO Y SUBESTIMACION DE COTIZACION DE SEGURIDAD SOCIAL (% del PIB)



Fuente: Confis.

año y 1986 osciló entre 3% y 5% del PIB y entre 1987 y 1995 se situó entre 2% y 4% del PIB, con excepción de 1991, cuando se redujo a 1.8% del PIB. El promedio para el período 1987-1993 alcanzó 2.7% del PIB, lo cual indica que el deterioro observado en los últimos años ha sido de 2% y no de 4% del PIB, como lo sugiere la medición tradicional del déficit.

Este ejercicio sugiere, además, que el ajuste de 1985-1986 fue mucho más gradual de lo que indican las mediciones tradicionales ya que todavía en 1986 el déficit habría sido de 4% del PIB, si el Gobierno hubiese tenido que contratar en aquella época endeudamiento interno a tasas de mercado. Por lo tanto, una diferencia esencial entre el ajuste actual y aquel que se realizó a mediados de la década pasada es precisamente la diferencia radical en las reglas de contratación de la deuda interna. En efecto, bajo estas condiciones todo ajuste requiere un esfuerzo mucho mayor, ya sea en materia de ingresos o de gastos. De hecho, aún el

ejercicio anterior subestima el efecto que dicho cambio en las reglas de juego tiene sobre las finanzas públicas, ya que sólo tiene en cuenta el efecto de los mayores pagos de intereses en el período corriente e ignora el impacto que la acumulación de deuda pública tiene sobre los pagos de intereses en los periodos subsiguientes.

C. El déficit operacional

Una forma alternativa de aislar el impacto de los intereses sobre el déficit resulta de reconocer que a partir de 1996 cerca del 70% del pago de intereses corresponde al rendimiento financiero necesario para compensar la pérdida de valor del dinero por la inflación. Este componente inflacionario de los intereses distorsiona la magnitud del déficit en períodos de inflación alta o moderada.

Como el componente inflacionario de los intereses corresponde al reconocimiento de un rendimiento que evita la pérdida de valor del principal, el déficit total podrá ser equivalente a esa magnitud sin incrementar el valor real de la deuda. Por lo tanto, para mantener el mismo nivel de endeudamiento en términos reales, el saldo de la deuda debe incrementarse en el componente inflacionario de los intereses. Es decir, que para mantener la misma composición de los portafolios, la deuda pública en poder del sector privado debe crecer por lo menos con el componente inflacionario de los intereses y estos incrementos serán fácilmente acomodados en los portafolios sin desplazar la inversión privada.

En consecuencia, una medida más adecuada del déficit real es el déficit operacional, que elimina del DR el componente inflacionario de los intereses.

$$\begin{aligned}
 DO_t &= DR_t + \mu_t B_{t-1} \\
 DOF_t &= DRF_t + \mu_t (B_{t-1} + F_{t-1})
 \end{aligned}
 \tag{5}$$

donde μ_t es la inflación del período t , B_{t-1} es el saldo de la deuda pública a fin del período anterior y F_{t-1} es el saldo de la deuda flotante.

El Cuadro 11 estima el déficit operacional durante los últimos años, los únicos para los cuales tiene sentido esta estimación, ya que el subsidio al endeudamiento interno es reducido o ha desaparecido. Como se puede apreciar, la magnitud de esta corrección ha venido aumentando gradualmente en los tres últimos años, del 1.1% del PIB en 1995 al 1.5% en 1997, según la metodología corriente de operaciones efectivas de caja, y de 1.2% al 1.8% del PIB si se incluyen las cuentas por pagar. Esto significa que las necesidades de financiamiento del Gobierno Nacional expresadas en términos reales, son cercanas al 3% del PIB y no al 4.6%, como lo indica la medida más tradicional del déficit.(Cuadro 11)

D. Déficit ajustado por el ciclo económico

Los indicadores tradicionales del déficit no distinguen entre los incrementos transitorios en el déficit fiscal generados por los ciclos de la actividad económica y los incrementos generados por cambios estructurales en la política fiscal. En los países desarrollados se utilizan estabilizadores automáticos a la actividad económica que buscan aliviar la carga tributaria sobre el sector privado en épocas de recesión, incentivando, así, la recuperación de la demanda. Así mismo, estos países cuentan con seguros de desempleo y programas de asistencia social que aumentan sus erogaciones en épocas de desaceleración económica, ante la mayor proporción de la población que acude a estos mecanismos de soporte social. Por lo tanto, es de esperar que el déficit fiscal aumente ante una desaceleración de la

Cuadro 11. DEFICIT REAL Y OPERACIONAL DEL GOBIERNO NACIONAL (Porcentaje del PIB)

	1995 ^a	1996	1997
Pagos de Caja			
Déficit Real	-2.39	-3.73	-4.63
Componente Inflacionario	1.06	1.30	1.46
Externo	0.15	0.13	0.23
Interno	0.91	1.18	1.23
Déficit Operacional	-1.36	-2.42	-3.17
Pagos FMI			
Déficit Real	-3.28	-4.43	-4.69
Componente Inflacionario	1.17	1.54	1.75
Externo	0.15	0.13	0.23
Interno	0.91	1.18	1.23
Deuda Flotante	0.11	0.24	0.30
Déficit Operacional	-2.14	-2.89	-2.94

^a Para este año sólo se resta la parte del componente inflacionario que corresponde al pago efectivo de intereses de la deuda interna, debido a que la tasa de interés implícita de ésta es inferior a la inflación.

Fuente: Confis.

actividad económica y disminuya con la recuperación.

La ausencia de seguro de desempleo y de programas masivos de asistencia social en Colombia implica que el déficit fiscal es menos sensible a los ciclos de actividad económica que en los países desarrollados, pero que de todas formas la desaceleración de la economía tiene efectos sobre el recaudo de impuestos. Resulta importante, entonces, separar los incrementos en el déficit fiscal originados por las oscilaciones en el ciclo económico de aquellos originados en una política deliberada de aumento en el déficit fiscal.

En los países de la OECD¹⁴ se utiliza una medición del déficit estructural que descuenta del déficit observado el componente cíclico. Ignorando los efectos del ciclo sobre el gasto, que no parecen relevantes para el caso colombiano, podemos definir el déficit real y el déficit operacional corregidos por el ciclo económico como:

$$\begin{aligned} DRCE_t &= DR_t - t_0 (Y_t - Y^p) \\ DOCE_t &= DO_t - t_0 (Y_t - Y^p). \end{aligned} \quad (6)$$

donde t_0 representa el recaudo tributario como porcentaje del PIB de un año base y Y^p el PIB potencial. El componente cíclico $t_0(Y_t - Y^p)$ mide los mayores o menores recaudos originados en las desviaciones del PIB de un año frente al PIB potencial.

Para estimar estas relaciones para Colombia, utilizamos los promedios observados en el período 1992-1995, corrigiendo t_0 por el incremento en las tarifas de renta e IVA introducido por las leyes 6 de

1992 y 223 de 1995. Para el cálculo del PIB potencial estimamos la utilización media de la capacidad instalada en el período 1980-1994¹⁵.

Este cálculo del componente cíclico supone que el coeficiente de importaciones se mantiene constante y, por tanto, que las desviaciones de los recaudos obedecen exclusivamente a desviaciones del producto frente a su nivel potencial. Sin embargo, ante el cambio estructural en la economía, producto de la apertura se generó un aumento transitorio de las importaciones superior al efecto permanente inducido por ese cambio estructural. Para cuantificar ese componente, calculamos el coeficiente de importaciones promedio para el período 1992-1995 y la tarifa implícita de las importaciones para ese mismo período. De esta manera podemos corregir los estimativos anteriores por las desviaciones que el coeficiente de importaciones puede presentar frente a su nivel promedio.

$$\begin{aligned} DRCE_t' &= DRCE_t - t_m (m_t - m_0) Y_t \\ DOCE_t' &= DOCE_t - t_m (m_t - m_0) Y_t \end{aligned} \quad (7)$$

donde t_m es la tarifa implícita de las importaciones, m_0 el coeficiente de importaciones promedio del período y m_t el coeficiente de importaciones del año t ¹⁶.

En el cuadro 12 se presentan los resultados de la estimación realizada para el período comprendido entre 1990 y 1997. En la primera columna del

¹⁵ Cálculos basados en la metodología utilizada en Sánchez (1991).

¹⁶ Los coeficientes m corresponden a la relación de importaciones a PIB expresados en pesos y por tanto reflejan tanto el efecto del volumen de importaciones como de la revaluación o devaluación real del tipo de cambio.

¹⁴ FMI (1986).

cuadro se presenta el cálculo del efecto del ciclo económico sobre el comportamiento de los ingresos totales y en la segunda el efecto adicional, explicado por las variaciones en el coeficiente de las importaciones. El primer componente alcanza a representar 0.29% del PIB en ingresos adicionales en 1994 y 0.23% del PIB en 1995, mientras que en 1996 significó un menor recaudo por 0.33% del PIB y se espera que en 1997 el menor recaudo alcance 0.6% del PIB. El segundo componente también alcanza un pico en 1994, de 0.26% del PIB, y comienza a disminuir desde 1995, representado un menor recaudo por 0.17% del PIB en 1996 y 0.44% en 1997. El efecto combinado significó ingresos adicionales por 0.55% del PIB en 1994, mientras que en 1996 el efecto fue un menor recaudo por 0.5% del PIB y se espera que en 1997 se obtengan ingresos tributarios inferiores en 1% debido a los efectos de la desaceleración económica.

El cuadro 13 presenta los déficit real y operacional corregidos por el componente del ciclo económico. Utilizando la metodología de FMI se observa que el deterioro en el déficit real estructural fue bastante significativo entre 1992 y 1995, pasando de un superávit de 0.67% del PIB a un déficit de 3.57%

del PIB, lo que refleja incrementos promedio de 1.4% del PIB por año en ese período, mientras que el deterioro fue de sólo 0.36% del PIB en 1996. Por el contrario, para 1997 se espera un cambio en la tendencia al presentarse una disminución en el déficit de 0.28% del PIB. De igual manera el déficit operacional estructural presenta una mejoría en 1997, al disminuir de 2.39% a 1.9% del PIB.

Estos resultados demuestran cómo los ingresos transitorios percibidos en el período 1993-1995 permitieron mantener las mediciones tradicionales de déficit relativamente bajas, al tiempo que se presentaban deterioros importantes en el déficit estructural. Al desaparecer estos ingresos transitorios, este deterioro se hizo evidente y se reflejó en incrementos en el déficit real. Los déficit corregidos por el ciclo económico presentan una mejoría en 1997, como reflejo del proceso de ajuste en curso.

III. DINAMICA DE LA DEUDA PUBLICA NACIONAL

A pesar del incremento en el déficit del Gobierno Central, los mayores déficit no se han reflejado en incrementos equivalentes en los niveles de

Cuadro 12. COMPONENTE CICLICO DE LOS INGRESOS DEL GOBIERNO NACIONAL (Porcentaje del PIB)

	Efecto ciclo económico	Efecto coeficiente de importaciones	Efecto Total
1991	-0.31	-0.73	-1.04
1992	-0.11	-0.41	-0.52
1993	0.20	0.09	0.29
1994	0.29	0.26	0.55
1995	0.23	0.06	0.29
1996	-0.33	-0.17	-0.50
1997	-0.60	-0.44	-1.04

Fuente: Confis.

Cuadro 13. DEFICIT REAL Y OPERACIONAL DEL GOBIERNO NACIONAL CORREGIDO POR CICLO ECONOMICO (Porcentaje del PIB)

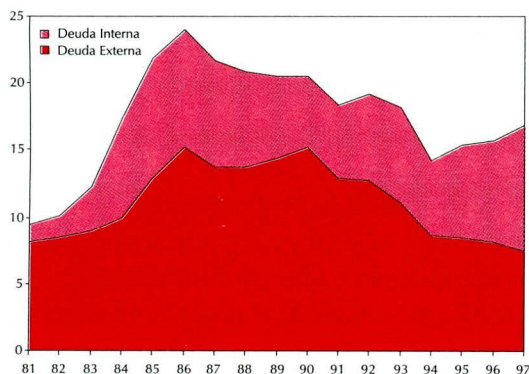
	Operaciones efectivas	Metodología FMI
Déficit real		
1991	1.49	1.31
1992	0.68	0.67
1993	-0.62	-0.79
1994	-2.02	-2.28
1995	-2.69	-3.57
1996	-3.23	-3.93
1997	-3.59	-3.65
Déficit operacional		
1995 ^a	-1.62	-2.40
1996	-1.92	-2.39
1997	-2.13	-1.90

^a Para estos años sólo se resta la parte del componente inflacionario interno que corresponde al pago efectivo de intereses, debido a que la tasa de interés implícita de la deuda interna es inferior a la inflación.

Fuente: Confis.

endeudamiento público. El saldo de la deuda del Gobierno Central alcanzó 15.7% del PIB al finalizar 1996 y se espera que aumente al 16.8% del PIB en 1997 (Gráfico 9). Estos niveles son inferiores a los

Gráfico 9. COMPOSICION DE LA DEUDA COLOMBIANA (% del PIB)



Fuente: Dirección General de Crédito Público y Confis.

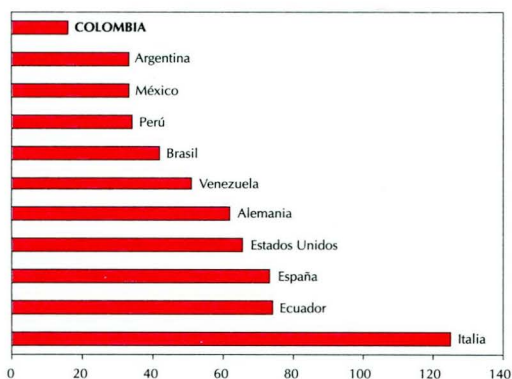
observados durante la década pasada, cuando el saldo de la deuda sobrepasó el 24% del PIB, e incluso a los niveles de principios de los noventa (ligeramente inferior al 20%).

Estos niveles de endeudamiento del Gobierno Central colombiano son bajos para los estándares latinoamericanos e internacionales. El Gráfico 10 presenta una comparación con una muestra de países de la región y países desarrollados. El nivel de endeudamiento público en Colombia es muy inferior al de otros países latinoamericanos, cuyas deudas oscilan entre 35% y 50% del PIB y en algunos casos, como Ecuador, superan el 70%. Los países desarrollados presentan niveles de endeudamiento muy superiores, que se sitúan entre el 60% y el 80% del PIB, y en algunos casos, como en Italia, superan el 100% del PIB.

El contraste entre los altos niveles de déficit y el moderado incremento en los niveles de endeudamiento es uno de los aspectos paradójicos y poco resaltados de la coyuntura fiscal actual. Ello obedece principalmente a que la inflación, la revaluación del peso y el crecimiento del PIB tienden a reducir la relación Deuda Pública/PIB y, en menor medida, a que los procesos de privatización han disminuido los requerimientos de endeudamiento.

Para mostrar formalmente estas relaciones, cabe anotar, en primer término, que, como el nivel de endeudamiento relevante no es el saldo nominal de la deuda (B_t) sino su relación con el PIB, B_t/Y_t , el crecimiento del PIB permite un nivel de endeudamiento que no se traduce en un incremento en esta relación. Cuando el PIB crece, el stock de deuda pública puede aumentar en un monto equivalente a $g_t B_{t-1}$, donde g_t es la tasa de crecimiento del PIB, sin afectar la composición de los portafolios del sector privado. Así mismo, según

Gráfico 10. DEUDA TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL COMPARACION INTERNACIONAL 1996 (% del PIB)



Fuente: World Financial Markets primer trimestre de 1997 y Dirección General de Crédito Público.

vimos en una sección anterior, el acervo de deuda pública puede crecer todos los años por el componente inflacionario de los intereses (μB_{t-1}) sin afectar los niveles reales de endeudamiento. El efecto conjunto de estos dos factores, que equivale al 2% del PIB en 1997, constituye un nivel de déficit sostenible en el tiempo, dado que no incrementa la relación Deuda Pública/PIB.

Por otra parte, la revaluación (devaluación) del peso disminuye (aumenta) el valor real en pesos de la deuda externa en un monto equivalente a $e_t BE_{t-1}$, donde e_t es la tasa de revaluación (devaluación) real y BE es el saldo de la deuda externa. Por último, los ingresos por privatizaciones (P_t) y la utilización de portafolio constituido en períodos anteriores (C_t) disminuyen las necesidades de endeudamiento¹⁷. Así las cosas, los incrementos

¹⁷ Si bien las privatizaciones y la utilización de portafolio disminuyen las necesidades de financiamiento, también generan una disminución en el patrimonio de la Nación lo cual no queda reflejado en las cuentas fiscales.

en las relaciones de endeudamiento no estarán dados por el déficit total sino por la expresión:

$$-(B_t - B_{t-1})/Y_t = DT_t/Y_t - \mu_t B_{t-1}/Y_t - g_t B_{t-1}/Y_t - e_t BE_{t-1}/Y_t - P_t/Y_t - C_t/Y_t - \varepsilon_t \quad (9)$$

donde ε_t es un residuo que captura la interrelación entre los demás términos. El Cuadro 14 presenta la desagregación del déficit total por fuentes de financiación según la ecuación (9), obteniendo como residuo el incremento necesario en el stock de deuda pública. Así, por ejemplo, en 1996, el déficit total de 4.2% del PIB, estuvo compensado por un componente inflacionario de los intereses equivalente al 1.3%, una revaluación del peso que redujo la relación de endeudamiento en 0.9%, privatizaciones y utilización del portafolio de tesorería de 0.8% y 0.5% respectivamente, y un efecto del crecimiento económico equivalente al 0.3% del PIB. De esta manera un déficit total de 4.2% del PIB, en 1996, sólo significó un incremento en el endeudamiento de 0.3% del PIB.

Sin embargo, esta situación no es sostenible en el tiempo por cuanto los recursos de las privatizaciones y del portafolio de tesorería son transitorios y porque, en el largo plazo, la tasa de cambio debe situarse en su nivel de paridad y, por tanto, no deben esperarse disminuciones en el saldo de la deuda externa por la revaluación del peso. No obstante, los bajos niveles de endeudamiento representan una fortaleza de la situación fiscal en Colombia y ofrecen un margen de maniobra mientras se llevan a cabo las reformas estructurales necesarias. Dado que se requieren reformas de tipo legal y constitucional que toman tiempo en ser aprobadas e instrumentadas, resulta indispensable comenzar el proceso de inmediato, para que las reformas tengan efectos en pocos años, sin deteriorar significativamente los indicadores de endeudamiento.

Cuadro 14. FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL

Concepto	Porcentaje del PIB	
	1995	1996
Déficit total	2.6	4.2
Componente Inflacionario	1.1	1.3
Gan. o (Pérd) por revaluación	-0.4	0.9
Privatizaciones	0.0	0.8
Crecimiento PIB	0.8	0.3
Portafolio tesorería ^a	-0.1	0.5
Cambio de stock de deuda	1.2	0.3

^a Incluye el residuo ϵ^t

Fuente: Confis.

IV. BALANCE DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO

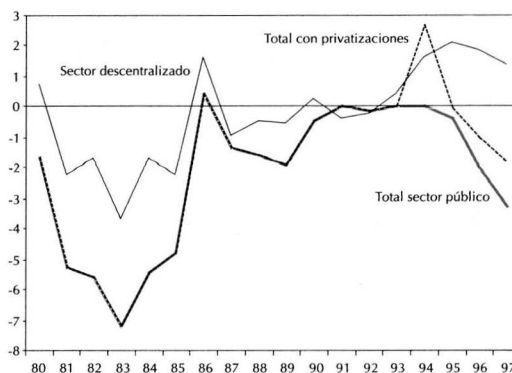
Como el deterioro fiscal se ha concentrado en el Gobierno Central, el desempeño del sector público descentralizado ha recibido escasa atención por parte de los analistas. De cierta manera, este enfoque del problema tiende a exagerar la magnitud del desequilibrio fiscal, porque deja de lado precisamente aquella parte del sector público que arroja un balance positivo, y que compensa en parte el déficit del Gobierno Central.

Es importante recordar que el superávit del sector público descentralizado es sólo de ocurrencia reciente. De hecho, con pocas excepciones, hasta 1992 el sector descentralizado arrojaba déficit recurrentes (Gráfico 11 y Cuadro 15). Numerosos factores contribuyeron a explicar ese importante cambio, entre ellos el buen desempeño del sector eléctrico, como resultado de un sostenido esfuerzo de ajuste y modernización adelantado desde mediados de la década de los ochenta, y al de empresas como Ecopetrol y Telecom, gracias a los nuevos hallazgos de crudo y a la expansión de las telecomunicaciones. Sin embargo, el más impor-

tante es el superávit de la seguridad social, como resultado del aumento de las cotizaciones para salud y pensiones determinado por la Ley 100 de 1993.

De esta manera, el problema de las finanzas del sector público es mucho menos apremiante de lo que lo es para la Nación. Sólo a partir de 1995 comienza a presentarse déficit consolidado, como se aprecia en el Gráfico 11, pero dicho déficit ha estado considerablemente atenuado por las privatizaciones, que han sido importantes principalmente en 1994 y 1996, y se estima que lo sean nuevamente en 1997. No obstante, si bien el tamaño de este déficit es reducido para los patrones internacionales, y en relación con los niveles del primer lustro de los ochenta, debe observarse que su tendencia es creciente, previéndose que en 1997 alcance el 1.8% del PIB después de privatizaciones (Cuadro 15). Esto ha sido resultado principalmente de la tendencia creciente del déficit del Gobierno Central, reforzada por la reciente disminución del superávit de la seguridad social, ante un crecimiento de la nómina pensional

Gráfico 11. BALANCE DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO Y DESCENTRALIZADO (% del PIB)



Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Banco de la República y Confis.

Cuadro 15. BALANCE FISCAL DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gobierno nacional	-2.52	-1.09	-0.31	-1.07	-1.27	-0.68	0.44	0.16	-0.33	-1.48	-2.39	-3.73	-4.63
Sector descentralizado	-2.27	1.54	-1.01	-0.54	-0.59	0.22	-0.43	-0.30	0.38	1.52	2.04	1.79	1.34
Total sector público	-4.78	0.45	-1.31	-1.61	-1.86	-0.46	0.02	-0.14	0.05	0.04	-0.36	-1.94	-3.28
Privatizaciones	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.61	0.28	0.92	1.47
Total con privatizaciones	-4.78	0.45	-1.31	-1.61	-1.86	-0.46	0.02	-0.14	0.05	2.65	-0.07	-1.03	-1.81

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Banco de la República y Confis.

superior al 8% anual en los últimos años. Para detener esta tendencia es imperativo, por lo tanto, quebrar la tendencia del déficit del Gobierno Nacional, ya que es previsible que el superávit de la seguridad social continúe su tendencia descendente en los próximos años.

V. CONCLUSIONES: ¿QUE SIGUE?

A pesar de los esfuerzos por contener el crecimiento del gasto propio y de reducir el rezago presupuestal, el déficit total del Gobierno continúa en aumento, principalmente por la escasa dinámica de los ingresos y por el rápido crecimiento de los intereses y de algunos rubros de transferencias. No obstante, los déficit primario y operacional del Gobierno Nacional, medidos de acuerdo a la metodología del FMI, han tendido a estabilizarse y el déficit operacional estructural se ha reducido en 1997, gracias al ajuste fiscal en curso. En cualquier caso, los niveles actuales del déficit son preocupantes, no sólo por los elevados niveles de financiamiento que requieren sino porque, en el mediano plazo, los superávit observados en el resto del sector público no financiero tenderán a desaparecer. Como se mencionó arriba, un financiamiento equivalente al espacio generado por el componente inflacionario de los intereses y el crecimiento del PIB (un 2% del PIB) no ejerce presiones sobre los portafolios privados ni sobre la relación Deuda

Pública/PIB. Sin embargo, el financiamiento adicional requerido sí puede generar presiones, tanto en el mercado interno de crédito como en el mercado cambiario, aumentando las tasas de interés domésticas o presionando una apreciación de la moneda. Por lo tanto, es necesario consolidar el ajuste de las finanzas del Gobierno Central que se ha iniciado en 1997.

El ajuste deberá ser gradual y deberá concentrarse tanto en ingresos como en egresos. En primer lugar, la desaceleración de la economía, como consecuencia de la política de estabilización llevada a cabo desde fines de 1994, hace poco aconsejable una política de ajuste procíclica, que acentúe la caída de la demanda agregada. Por otra parte, la ausencia de subsidios al endeudamiento interno del Gobierno y la gran inflexibilidad del presupuesto impiden recortes drásticos y exigen un laborioso proceso de construcción de consensos políticos para adoptar las reformas legales e incluso constitucionales necesarias. Esto significa que para lograr un ajuste fiscal duradero serán necesarias medidas complementarias en el frente de los ingresos. Entre ellas se destacan aquellas dirigidas a combatir la evasión y el contrabando, y así dinamizar los ingresos sin recurrir a incrementos en las tarifas de los impuestos existentes, como lo contempla la reciente reforma tributaria. Estas acciones deberán ser complementadas con una

mejora en la administración tributaria, para facilitar el control de la evasión y el contrabando y combatir la corrupción.

Adicionalmente, con base en las recomendaciones de la Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas, el Gobierno viene estudiando con especial interés una reforma constitucional orientada a flexibilizar el presupuesto, incluyendo la modificación de la base de liquidación de las transferencias territoriales, que hoy en día impide que los esfuerzos por mejorar los ingresos de la Nación resulten en un saneamiento de la situación fiscal del Gobierno. En este sentido, la Comisión recomienda fijar las transferencias como un porcentaje del PIB, lo cual permite devolver la autonomía a la política tributaria, evitando que los mayores ingresos generen automáticamente mayores gastos.

Otra de las recomendaciones de la Comisión que debe recibir toda la atención es la de introducir alguna norma de orden constitucional que garantice el equilibrio fiscal y la estabilidad de las finanzas públicas. Más que eliminar la posibilidad de presentar un déficit fiscal en un año en particular, lo que se buscaría sería una norma que diera prioridad al ajuste fiscal cuando la situación así lo exija. En este sentido, podría establecer que, bajo condiciones fiscales críticas, tales como un déficit primario durante dos años consecutivos, se podría suspender la obligatoriedad de cumplimiento de las leyes de gasto y se podrían modificar destinaciones específicas de rentas, con el fin de introducir los correctivos necesarios a las finanzas públicas. Una norma de este tipo no impediría la utilización del déficit fiscal como herramienta de estabilización de corto plazo, pero apuntaría a garantizar el equilibrio fiscal primario en el largo plazo.

Una vez realizadas las reformas de tipo constitucional aquí propuestas, sería aconsejable llevar a cabo una reforma tributaria orientada a racionalizar el sistema tributario, simplificándolo y haciendo más homogénea y equitativa la distribución de la carga impositiva. No se trataría en este caso de incrementar las tarifas de los impuestos nacionales existentes ni de crear nuevos impuestos, pero sí de eliminar una gran diversidad de exenciones y exclusiones que diferentes grupos y sectores han adquirido en la negociación de las últimas reformas tributarias. Se buscaría, así, desarrollar un sistema tributario sencillo y transparente que garantice la neutralidad de los impuestos, eliminando los beneficios injustificados con que hoy cuentan algunos sectores económicos.

En el mediano plazo, la sostenibilidad de las finanzas públicas estará íntimamente ligada a la evolución de la seguridad social. Las proyecciones de diferentes analistas¹⁸ coinciden en señalar que el sector de seguridad social público se volverá deficitario en cinco a diez años y sus faltantes presionarán aún más las finanzas públicas, exigiendo aportes del presupuesto nacional cuando se agoten las reservas pensionales. Esto impone una restricción muy importante a la política fiscal, que hace urgente continuar con el proceso de saneamiento estructural, para que el Gobierno se pueda acomodar a la nueva realidad que imponen los déficit previsible de la seguridad social. Para corregir estos últimos, será necesario introducir reformas al régimen de seguridad social, entre ellas reducir el período de transición, moderar regímenes especiales, como el de la fuerza pública,

¹⁸ Comisión para la Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas (1996).

y modificar las reglas del sistema en cuanto a requisitos para acceder a la garantía de la pensión mínima y traslados entre regímenes.

Del análisis y evidencia presentada a lo largo de este trabajo debe quedar claro que el Gobierno está tomando medidas para enfrentar el desequilibrio fiscal y que el resultado de este esfuerzo puede ser fácilmente cuantificable utilizando las medidas adecuadas. Igualmente, debe quedar claro que la raíz del problema fiscal es mucho más compleja que la de un simple deterioro cíclico de los ingresos o la de un incremento puntual del

gasto, en la medida en que refleja un marco legal que impuso a la Nación responsabilidades de gasto incompatibles con sus capacidades. El Gobierno tiene, así mismo, en su agenda la introducción de un paquete de medidas conducentes a corregir los principales problemas de tipo estructural, para lo cual requerirá el concurso del Congreso. De todo esto se concluye que el problema fiscal no se solucionará hasta tanto no se logre el consenso político necesario para reformar a fondo la normatividad vigente, de tal forma que permita adecuar las exigencias a la Nación con sus verdaderas capacidades de pago.

Anexo
OPERACIONES EFECTIVAS GOBIERNO CENTRAL 1990-1997
(Miles de millones de pesos)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gasto propio (A+B)	1,117.2	1,561.1	2,046.6	2,868.5	4,167.7	5,277.8	6,674.4	8,190.0
Funcionamiento	709.2	951.1	1,249.3	1,895.6	2,827.8	3,531.9	4,319.7	5,315.0
Nómina de la administración	450.7	565.8	788.8	1,165.5	1,627.9	2,066.5	2,551.2	2,931.2
Defensa	209.3	266.3	383.4	540.9	767.3	976.5	1,205.2	1,378.1
Justicia	70.5	89.2	148.1	282.3	304.5	444.5	528.2	582.9
Educación	40.0	51.8	70.0	89.9	120.7	151.5	178.6	210.7
Hacienda	22.8	28.4	29.3	35.9	43.8	53.3	66.4	78.3
Agricultura	17.9	22.1	29.5	41.9	40.5	40.3	47.2	55.7
Contraloría	17.4	22.0	24.8	29.3	31.0	38.3	47.2	55.7
Procuraduría	8.8	13.1	16.3	26.5	33.3	38.7	46.7	55.1
Registraduría	11.5	8.3	14.0	15.5	44.8	22.0	23.5	27.8
Resto administración del Estado	52.5	64.8	73.3	103.3	242.1	301.4	408.1	486.8
Transferencias asociadas a nómina	80.8	102.3	134.4	224.2	354.6	485.0	574.6	638.0
Cesantías Corriente	37.3	55.5	73.2	133.1	158.4	197.8	275.8	314.8
Plan antievasión Dian	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	12.2
Prima productividad Dian	0.0	0.0	0.0	0.0	35.0	17.3	0.0	0.0
ATEP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	40.2	44.7
Resto	43.5	46.8	61.2	91.2	161.2	269.9	248.6	266.4
Gastos generales	170.4	220.1	237.4	402.2	604.9	708.9	853.2	1,271.2
Defensa	126.2	161.5	151.6	273.8	373.8	401.4	465.2	880.1
Justicia	11.1	14.2	25.2	34.0	44.8	58.7	63.3	74.7
Educación	1.6	2.2	3.6	7.2	8.9	10.9	11.5	13.6
Hacienda	7.0	10.4	11.8	16.8	23.3	25.0	40.9	48.3
Agricultura	3.6	3.4	5.3	5.9	7.1	7.3	8.6	10.1
Contraloría	1.6	2.2	1.9	2.2	4.3	4.1	8.7	10.2
Procuraduría	1.0	1.9	2.6	4.7	4.7	4.5	6.5	7.7
Registraduría	1.5	1.9	2.2	2.2	23.8	5.1	5.9	6.9
Resto administración del Estado	16.9	22.5	33.3	55.4	114.3	191.9	242.7	219.6
Otros gastos de funcionamiento	7.4	62.9	88.7	103.6	240.5	271.5	340.7	474.6
Sentencias	0.0	7.5	14.3	12.3	67.3	72.5	175.2	223.0
Modernización del Estado	0.0	0.0	0.0	13.0	0.0	27.7	33.4	56.1
Alimentación para presos	0.0	6.6	7.4	6.1	12.7	16.0	23.3	25.0
Organismos Internacionales	5.7	7.4	8.8	9.4	29.4	34.2	36.1	46.7
Finan. Campañas Electorales	0.0	6.8	6.9	0.0	18.2	2.4	0.0	23.1
Escuelas e institutos técnicos	1.0	1.9	3.8	2.5	4.9	10.8	0.0	0.0
Liquid. Fondo Rotatorio Aduanas	0.0	0.0	0.0	10.0	2.0	28.4	1.3	6.0
Indem. Inderena, Invías y otros	0.0	11.3	30.0	30.7	37.5	20.6	0.0	0.0
Trans. Defensa y Rama Judicial	0.0	0.0	13.9	16.5	60.4	48.1	61.4	74.6
Capacitación	0.3	0.3	1.9	1.4	5.6	7.2	6.1	9.9
Bienestar social	0.4	1.1	1.7	1.7	2.5	3.6	3.8	10.2
Provisión para ajuste salarial	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Liquid. empresas descentralizadas	0.0	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversión	408.0	610.0	797.3	973.0	1,339.9	1,745.9	2,354.7	2,875.0
Cofinanciación	0.0	0.0	0.0	27.9	219.0	295.1	247.4	
Resto	408.0	610.0	797.3	945.1	1,178.9	1,450.8	2,203.5	
Transferencias	844.8	1,123.9	1,694.0	2,595.6	3,550.9	4,940.4	6,849.0	8,601.4
Territoriales	507.4	725.7	1,331.7	1,871.7	2,448.7	3,041.0	4,561.0	5,536.7
Participación de municipios	204.5	334.7	456.5	662.4	812.0	1,065.4	1,552.9	1,934.7
Situado fiscal	259.9	338.6	804.8	1,101.8	1,510.0	1,834.8	2,632.0	3,144.8

Anexo (Continuación)
OPERACIONES EFECTIVAS GOBIERNO CENTRAL 1990-1997
(Miles de millones de pesos)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Universidades regionales	40.2	48.2	64.6	98.4	116.5	127.8	226.9	222.3
IVA nuevos departamentos	2.8	4.1	5.8	9.0	10.2	13.0	16.4	14.5
Fondo de compensación educativo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	132.8	220.4
Seguridad Social	199.2	275.1	245.1	523.1	876.5	1,386.0	1,872.5	2,271.9
S.S. pública	199.2	275.1	245.1	523.1	819.5	1,242.7	1,726.7	2,126.5
Pensiones	199.2	275.1	243.3	521.2	785.2	1,162.5	1,627.5	2,022.0
Servicios médicos Foncolpuertos	0.0	0.0	1.8	1.9	12.2	17.5	28.2	31.1
Fondo pasivo ferrocarriles salud	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	5.6	11.1	9.6
Campañas y planes nales de salud	0.0	0.0	0.0	0.0	12.1	15.0	18.3	22.2
Fondo prest. públicas nivel nal.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	42.0	41.6	41.6
Régimen subsidiado	0.0	0.0	0.0	0.0	57.0	143.3	145.8	145.4
Subsidios FOSGA	0.0	0.0	0.0	0.0	49.0	47.0	43.0	0.0
Fondo de solidaridad pensional	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	15.0	19.4	0.0
Pensiones ancianos indigentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19.3	29.0
Fondo prestacional del sector salud	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	47.8	27.2	76.0
Garantía pensión mínima	0.0	0.0	0.0	0.0	8.0	10.0	11.7	13.5
Otras trans. seguridad social	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	23.5	25.1	26.9
Otras transferencias	138.3	123.1	117.2	200.8	225.7	513.5	415.6	792.8
Préstamos entidades territorial	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.9	11.8
Corporaciones autónomas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.3	19.5	4.8
Aportes deuda interna y externa	0.0	0.0	47.1	85.3	76.6	92.9	142.1	172.2
Pérdidas Banco de la República	0.0	0.0	0.0	0.0	70.0	113.0	0.0	0.0
Subsidios tarifas eléctricas	0.0	0.0	13.5	25.0	26.0	47.0	119.5	97.1
Subsidios Enfermos de lepra	0.0	1.3	1.6	1.9	1.8	2.2	2.3	0.0
Programas de reinserción vida civil	0.0	5.3	2.0	2.3	6.7	8.7	9.0	10.4
Seguro sector exportador	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	9.7	9.7
Resto de Transferencias	138.3	116.5	53.0	86.3	44.6	229.4	107.7	374.6
Intereses de la deuda	262.0	365.0	407.4	582.2	780.1	1,036.1	1,878.5	2,765.4
Externa	197.0	267.0	278.3	338.6	375.2	383.4	467.1	644.1
Interna	65.0	98.0	129.1	243.6	404.9	652.7	1.56	1.90
Pagos totales	2,224.1	3,050.1	4,148.0	6,046.3	8,498.7	11,254.4	15,402.0	19,556.8

Anexo
OPERACIONES EFECTIVAS GOBIERNO CENTRAL 1990-1997
(Porcentaje del PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gasto propio (A+B)	5.52	5.98	6.17	6.83	7.19	7.15	7.37	7.34
Funcionamiento	3.51	3.64	3.77	4.51	4.88	4.79	4.77	4.76
Nómina de la Administración	2.23	2.17	2.38	2.78	2.81	2.80	2.82	2.63
Defensa	1.03	1.02	1.16	1.29	1.32	1.32	1.33	1.23
Justicia	0.35	0.34	0.45	0.67	0.53	0.60	0.58	0.52
Educación	0.20	0.20	0.21	0.21	0.21	0.21	0.20	0.19
Hacienda	0.11	0.11	0.09	0.09	0.08	0.07	0.07	0.07
Agricultura	0.09	0.08	0.09	0.10	0.07	0.05	0.05	0.05
Contraloría	0.09	0.08	0.07	0.07	0.05	0.05	0.05	0.05
Procuraduría	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05
Registraduría	0.06	0.03	0.04	0.04	0.08	0.03	0.03	0.02
Resto administración del Estado	0.26	0.25	0.22	0.25	0.42	0.41	0.45	0.44
Transferencias asociadas a nómina	0.40	0.39	0.41	0.53	0.61	0.66	0.63	0.57
Cesantías	0.18	0.21	0.22	0.32	0.27	0.27	0.30	0.28
Plan antievasión Dian	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
Prima productividad Dian	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.02	0.00	0.00
ATEP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.04
Resto	0.22	0.18	0.18	0.22	0.28	0.37	0.27	0.24
Gastos generales	0.84	0.84	0.72	0.96	1.04	0.96	0.94	1.14
Defensa	0.62	0.62	0.46	0.65	0.64	0.54	0.51	0.79
Justicia	0.05	0.05	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07
Educación	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01
Hacienda	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	0.05	0.04
Agricultura	0.02	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Contraloría	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Procuraduría	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Registraduría	0.01	0.01	0.01	0.01	0.04	0.01	0.01	0.01
Resto administración del Estado	0.08	0.09	0.10	0.13	0.20	0.26	0.27	0.20
Otros gastos de funcionamiento	0.04	0.24	0.27	0.25	0.41	0.37	0.38	0.43
Sentencias	0.00	0.03	0.04	0.03	0.12	0.10	0.19	0.20
Modernización del Estado	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	0.04	0.04	0.05
Alimentación para presos	0.00	0.03	0.02	0.01	0.02	0.02	0.03	0.02
Organismos internacionales	0.03	0.03	0.03	0.02	0.05	0.05	0.04	0.04
Finan. campañas electorales	0.00	0.03	0.02	0.00	0.03	0.00	0.00	0.02
Escuelas e institutos técnicos	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00
Liquid. Fondo Rotatorio Aduanas	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.04	0.00	0.01
Indem. Inderena, Invías y otros	0.00	0.04	0.09	0.07	0.06	0.03	0.00	0.00
Trans. Defensa y Rama Judicial	0.00	0.00	0.04	0.04	0.10	0.07	0.07	0.07
Capacitación	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
Bienestar social	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
Provisión para ajuste salarial	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Liquid. empresas descentralizadas	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Inversión	2.02	2.34	2.41	2.32	2.31	2.37	2.60	2.58
Cofinanciación	0.00	0.00	0.00	0.07	0.38	0.40	0.27	0.00
Resto	2.02	2.34	2.41	2.25	2.03	1.97	2.43	0.00
Transferencias	4.18	4.31	5.11	6.18	6.12	6.69	7.56	7.70
Territoriales	2.51	2.78	4.02	4.46	4.22	4.12	5.03	4.96
Participación de Municipios	1.01	1.28	1.38	1.58	1.40	1.44	1.71	1.73
Situado Fiscal	1.29	1.30	2.43	2.62	2.60	2.49	2.91	2.82

Anexo (Continuación)
OPERACIONES EFECTIVAS GOBIERNO CENTRAL 1990-1997
(Porcentaje del PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Universidades Regionales	0.20	0.18	0.19	0.23	0.20	0.17	0.25	0.20
IVA nuevos Departamentos	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01
Fondo de compensación educativo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.15	0.20
Seguridad Social	0.98	1.05	0.74	1.25	1.51	1.88	2.07	2.03
S.S. pública	0.98	1.05	0.74	1.25	1.41	1.68	1.91	1.90
Pensiones	0.98	1.05	0.73	1.24	1.35	1.58	1.80	1.81
Servicios médicos Foncolpuertos	0.00	0.00	0.01	0.00	0.02	0.02	0.03	0.03
Fondo pasivo ferrocarriles salud	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
Campañas y planes nales de salud	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	0.02	0.02
Fondo prest. públicas nivel nal.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.05	0.04
Régimen subsidiado	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.19	0.16	0.13
Subsidios FOSGA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.06	0.05	0.00
Fondo de solidaridad pensional	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	0.00
Pensiones ancianos indigentes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.03
Fondo prestacional del sector salud	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.03	0.07
Garantía pensión mínima	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
Otras trans. segurida social	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.03	0.02
Otras transferencias	0.68	0.47	0.35	0.48	0.39	0.70	0.46	0.71
Préstamos entidades territorial	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
Corporaciones autónomas	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.00
Aportes deuda interna y externa	0.00	0.00	0.14	0.20	0.13	0.13	0.16	0.15
Pérdidas Banco de la República	0.00	0.00	0.00	0.00	0.12	0.15	0.00	0.00
Subsidios tarifas eléctricas	0.00	0.00	0.04	0.06	0.04	0.06	0.13	0.09
Subsidios Enfermos de lepra	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Programas de reinserción vida civil	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Seguro sector exportador	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
Resto de transferencias	0.68	0.45	0.16	0.21	0.08	0.31	0.12	0.34
Intereses de la deuda	1.30	1.40	1.23	1.39	1.35	1.40	2.07	2.48
Externa	0.97	1.02	0.84	0.81	0.65	0.52	0.52	0.58
Interna	0.32	0.38	0.39	0.58	0.70	0.88	1.56	1.90
Pagos totales	11.00	11.68	12.52	14.40	14.66	15.25	17.00	17.52

BIBLIOGRAFIA

- Banco de la República (1997a), "Gastos del Sector Público no Financiero 1987-1995", Nota Editorial, *Revista del Banco de la República*. Enero. Vol. LXX No. 831.
- Banco de la República (1997b), "Indicadores del Sector Público no Financiero 1987-1995". Subgerencia de Estudios Económicos.
- Banco de la República (1996), "Indicadores sobre Finanzas del Sector Público no Financiero", Nota Editorial, *Revista del Banco de la República*. Junio. Vol. LXX No. 831.
- Banco Mundial (1994), "Cómo responder al Desafío de la Infraestructura en América Latina y el Caribe". *Serie Tendencias del Desarrollo*. Washington.
- Blejer, Mario y Cheasty, Adrienne. Editores (1993), "How to Measure the Fiscal Deficit". Fondo Monetario Internacional. Washington.
- CEPAL (1996), "Panorama Social de América Latina". Organización de Naciones Unidas. Nueva York.
- Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas (1997), "El Sistema Pensional Colombiano y las Implicaciones de la Ley 100". Documento de Trabajo. Santafé de Bogotá.
- CONPES (1994), "Justicia para la Gente: Plan de Desarrollo para la Justicia 1994-1998". *Documento CONPES*. No 2744. Departamento Nacional de Planeación. Santafé de Bogotá.
- Dirección General del Presupuesto Nacional -DGPN- (1996), "Evolución de los Determinantes del Ahorro Corriente del Gobierno Central 1990-1996". Documento Preliminar 001. Santafé de Bogotá.
- Emerging Markets Investor (1996), "Fact Book 96/97". *Risk Publications*. Londres.
- Fondo Monetario Internacional (1986), "A Manual on Government Finance Statistics". Washington.
- Fondo Monetario Internacional (1996), "Government Finance Statistics Yearbook". Vol. XLIX. Washington.
- Fondo Monetario Internacional (1995), "Unproductive Public Expenditures" Departamento de Asuntos Fiscales, *Pamphlet Series*. No. 48. Washington.
- Heller, Peter; Haas, Richard y Mansur, Ahsan (1986), "A Review of the Fiscal Impulse Measure". Fondo Monetario Internacional Occasional Paper. No. 44. Washington.
- JP Morgan (1997), "World Financial Markets" *Economic Research*. Primer trimestre.
- Numpaqué, Cielo y Cuestas, Ligia (1996), "Evolución y Comportamiento del Gasto Público en Colombia 1950-1994". *Revista Banca y Finanzas*. No. 41, Julio-Septiembre. Santafé de Bogotá.
- PNUD (1996), "Human Development Report". Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. Nueva York.
- PNUD (1995), "Informe sobre Desarrollo Humano". Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. Nueva York.
- Rangarajan, C., Basu, Anupam y Jadhav, Narendra (1994), "Dynamics of Interaction between Government Deficit and Domestic Debt in India" en *Tax Policy and Planning in Developing Countries*, editado por Amaresh Bagchi y Nicholas Stern. Oxford University Press. Oxford.
- Sánchez, Fabio (1991), "El Cálculo del PIB Potencial en Colombia: Una Nota Metodológica". *Coyuntura Económica*. Vol. XIX. No 4. Diciembre. Santafé de Bogotá.
- Talvi, Ernesto (1995), "Fiscal policy and the Business Cycle Associated with Exchange Rate-based Stabilizations: Evidence from Uruguay's 1978 and 1991 Programs". Banco Interamericano de Desarrollo. Working Paper Series 313. Washington.

Informes de Investigación

Soil Conservation as Development Policy

Mauricio Alviar R.

Does Agriculture Really Matter? The Case of Korea, 1910-1970

Vijaya Ramachandran

Economía y Constitución en Colombia

Jairo Humberto Rastrojo Z.

Distribución de los Ingresos Urbanos en Colombia en la Década del Noventa

Alvaro Reyes P., Stéfano Farné, Jesús Perdomo y Luis A. Rodríguez

El Efecto Piccard y la Construcción de la Teoría Walrasiana del Equilibrio

Boris Salazar

La Teoría del Crecimiento Económico: perspectivas de trabajo

David Fernando Tobón

Indicadores

Reseñas

Incluye Separata Perfil de Coyuntura Económica Segundo semestre de 1996

LECTURAS DE ECONOMIA

**Departamento de Economía
Centro de Investigaciones Económicas -CIE-
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Antioquia**

45

Julio-Diciembre 1996

CORRESPONDENCIA, CANJE Y SUSCRIPCIONES

Lecturas de Economía. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Antioquia.
Apartado 1226. Teléfonos : 210 58 42 y 210 58 44. Fax : (574) 233 12 49
Medellín. Colombia. Suramérica.

Bonanzas, enfermedad holandesa y ciclo económico real en Colombia

Rodrigo Suescún Melo¹

RESUMEN

Este documento propone un modelo multisectorial de crecimiento, dinámico y estocástico que integra la literatura de ciclo económico real con la de economías con sectores en bonanza y Enfermedad Holandesa para analizar las fluctuaciones, la asignación de recursos y los cambios en precios relativos en una economía (en desarrollo) pequeña y abierta, sujeta a choques en los términos de intercambio. El modelo es consistente con el comportamiento agregado y sectorial a través del ciclo, típico de estas economías, y racionaliza como un resultado eficiente los síntomas de la Enfermedad Holandesa (desindustrialización temporal y apreciación de la tasa de cambio real) que son a veces considerados como respuestas subóptimas y como la justificación de la interven-

ción gubernamental en países en desarrollo. Se encuentra además que las políticas de estabilización de precios de los bienes primarios no afectan significativamente el patrón cíclico de las fluctuaciones y que sus beneficios en términos de bienestar son de segundo orden.

I. INTRODUCCION

Los países en desarrollo están por lo general expuestos a ajustes macroeconómicos como resultado del comportamiento de los precios de los bienes primarios en los mercados mundiales. Con frecuencia, este proceso se acentúa debido al bajo grado de diversificación de la base exportadora. Un estudio reciente patrocinado por el Banco Mundial (Little et al., 1993), revisa la experiencia de 18 países en desarrollo que enfrentaron shocks en los términos de intercambio a lo largo del período 1974-1989, y presenta argumentos sorprendentes que sugieren que el desempeño en los países que experimentaron shocks favorables en los términos de intercambio no fue superior al de aquellos que enfrentaron choques negativos. El

¹ Quiero agradecer a Mauricio Cárdenas, Juan Carlos Echeverry, Humberto Mora, Zeinab Partow, Hernando Vargas y los participantes a los seminarios del Banco de la República, Fedesarrollo, Universidad Javeriana y Departamento Nacional de Planeación por sus valiosos comentarios.

estudio identifica dos problemas con los shocks positivos: el primero, una mala política económica inducida por la inevitable euforia del gobierno; y el segundo, el efecto paradójico, conocido como Enfermedad Holandesa, que da lugar a la pérdida de competitividad y deterioro del sector industrial que no está en auge.

Una rama de la literatura macroeconómica utiliza el esquema transables-no transables desarrollado por Salter (1959) y Swan (1960, 1963) para estudiar el efecto de los shocks externos sobre la asignación de recursos en economías pequeñas y abiertas. Extensiones de esta literatura han dado origen a la economía del sector de bonanza y la Enfermedad Holandesa². Esta literatura sugiere que shocks en los términos de intercambio en países donde el ingreso de divisas depende fuertemente de las exportaciones primarias, puede tener efectos indeseables. Esta es la razón por la cual las bonanzas exportadoras son con frecuencia estigmatizadas como una enfermedad. De acuerdo con la versión más sencilla de la teoría, un aumento temporal en las exportaciones incrementa el ingreso doméstico y la demanda agregada. Debido a que el bien transable puede ser importado a precios mundiales dados, el equilibrio requiere incrementos en el producto y en el precio relativo de los no transables para poder eliminar la situación de exceso de demanda que surge del efecto riqueza de la bonanza sobre un mayor gasto en no transables. Este es el llamado "efecto gasto", y explica los síntomas básicos de la Enfermedad Holandesa: apreciación real y desindustrialización, i.e., contracción del sector de transables. Estos efectos se refuerzan por el llamado "efecto de movimiento

de recursos" de la bonanza que se produce cuando los factores son móviles intersectorialmente y el sector que está en auge los saca de otras actividades. La distribución del ingreso se ve alterada a lo largo de este proceso, mientras que el efecto neto sobre el producto del sector de no transables es ambiguo.

A pesar del extenso trabajo teórico, las implicaciones analíticas de la teoría son muy limitadas si se tiene en cuenta que la dirección de los efectos mencionados no puede considerarse como cierta una vez se introducen complicaciones adicionales en los modelos básicos de factores específicos y de Heckscher-Ohlin. La prueba de la relevancia de la teoría se encuentra en el lado empírico. En relación con los resultados empíricos, ha sido muy poco lo que se ha hecho para proporcionar una respuesta a la pregunta positiva de cómo se asignan los recursos en respuesta a shocks externos. La investigación empírica en esta área es limitada y generalmente circunscrita a análisis de modelos de equilibrio general estáticos y econométricos, usualmente construidos bajo el supuesto de que las respuestas del tipo de Enfermedad Holandesa son perversas, y han tenido poco éxito en separar el comportamiento de largo plazo de la economía, las respuestas de política económica y otras fuentes de fluctuaciones en los negocios de los efectos de bonanzas exportadoras. Esta literatura empírica también ha desechado la utilización de métodos numéricos recursivos desarrollados por la literatura del ciclo económico real (RBC su nombre en inglés), que representa una herramienta apropiada para examinar la pregunta planteada en un marco intertemporal y estocástico.

De otro lado, una rama diferente de la literatura, la teoría RBC ha demostrado ser muy exitosa cuando se utiliza para predecir el comportamiento cíclico

² Ver por ejemplo, Corden y Neary (1982) y Corden (1984).

de países industrializados que presentan distintos grados de participación en los mercados financieros internacionales. Menos atención se ha puesto al estudio de la capacidad de la teoría para explicar fluctuaciones recurrentes en países en desarrollo. El modelo RBC estandar supone mercados completos al permitir que los hogares tengan acceso ilimitado a activos contingentes que les permiten asegurar todos los riesgos idiosincráticos en equilibrio. Este marco de análisis se ha especializado en economías pequeñas y abiertas. En los modelos utilizados para el análisis el supuesto del aseguramiento total se reemplaza por una estructura financiera que ofrece un seguro imperfecto, resultado de oportunidades de inversión restringidas a activos reales no contingentes. Las contribuciones más notables de esta línea de investigación se han dedicado a evaluar la relevancia del modelo para explicar fluctuaciones en economías relativamente desarrolladas y financieramente abiertas³. Una excepción importante es el trabajo de Mendoza (1995). A pesar de que el documento se centra en la explicación de algunas características internacionales del ciclo económico -como el comportamiento contracíclico de las exportaciones netas, el efecto Harberger-Laursen-Metzler y la relación entre shocks en los términos de intercambio y la tasa de cambio real- para un grupo de países en desarrollo, ignora completamente las implicaciones sectoriales del modelo. Además, su caracterización del acceso a los mercados financieros internacionales no parece estar de acuerdo con el funcionamiento actual de estos mercados. La

³ Algunos ejemplos ampliamente conocidos son: Estados Unidos y Alemania (Cardia, 1991), Canadá (Mendoza, 1991); Suecia (Lundvik, 1991); Canadá, Alemania, Japón y el Reino Unido (Mendoza, 1992); y Portugal (Correia, Neves, y Rebelo, 1995).

mayoría de las economías en desarrollo no tienen acceso a los mercados financieros internacionales para propósitos de suavizar el consumo debido a la proliferación de barreras a las inversiones de portafolio fuera de la frontera, controles a la tasa de cambio, restricciones cambiarias, etc.⁴, que sesgan la selección de portafolio de los hogares en favor de los papeles domésticos.

Este trabajo integra ambos campos de la literatura. Se estudia el comportamiento cíclico de un modelo de equilibrio de crecimiento, dinámico, estocástico, con tres sectores y dos factores. Los sectores son: el de bonanza, el transable y el no transable, como en los modelos estandar de Enfermedad Holandesa, mientras que los factores son capital y trabajo, que se supone tienen movilidad imperfecta entre los sectores. Los vínculos financieros internacionales de la economía se restringen al suponer una curva de oferta de crédito externo con pendiente positiva. Este supuesto elimina el comportamiento no estacionario del consumo y la cuenta corriente presente en modelos de economías pequeñas y abiertas no restringidos, y refuerza además los efectos reales de los shocks a términos de intercambio. Estos son precisamente los tipos de efectos que se destacan en la literatura del sector bonanza, los cuales se basan en la inhabilidad de los países en desarrollo para asegurarse contra riesgos específicos.

El tema en cuestión es si un modelo de crecimiento neoclásico, caracterizado por expectativas racionales, comportamiento optimizador, mercados que se despejan continuamente, y participación limitada en los mercados internacionales de activos,

⁴ Ver por ejemplo, Fondo Monetario Internacional (1995).

puede explicar las fluctuaciones agregadas y sectoriales en economías en desarrollo. El esfuerzo se concentra en examinar si este modelo racionaliza como un resultado eficiente los síntomas de la Enfermedad Holandesa -desindustrialización temporal y apreciación de la tasa de cambio real- que son a menudo considerados como respuestas subóptimas a shocks pasajeros en los términos de intercambio, y como la razón que justifica la implementación de programas de "ajuste estructural" y la intervención del gobierno en países en desarrollo⁵.

La desagregación incrementa el número de variables a través de las cuales se pueden evaluar los modelos RBC, e incrementa también los requerimientos de información. Debido a las dificultades para conseguir información detallada, el modelo es confrontado, como una primera prueba, únicamente con datos de Colombia y de café; este caso es un buen ejemplo ya que se ajusta razonablemente bien a los supuestos del modelo, como se demuestra más adelante.

El trabajo está organizado de la siguiente manera. La Sección 2 describe el modelo de tres sectores y define el equilibrio competitivo para la economía. La Sección 3 resume las características empíricas del ciclo económico de la economía colombiana y su relación con shocks en el precio del café; presenta el procedimiento de calibración y discute los resultados de simulación. La Sección 4 se concentra en el patrón temporal de la asignación intersectorial de recursos asociada a bonanzas temporales de café, y la sección 5 evalúa el rol de las políticas de estabilización. En la sección 6 se presentan las conclusiones.

⁵ Ver Edwards y Van Wijnbergen (1989) para una discusión de medidas de política dirigidas a reducir la reasignación de la inversión en respuesta a shocks externos.

II. UN MODELO DE TRES SECTORES

En esta sección se describen, en primera instancia, las preferencias, tecnologías, balances materiales y la estructura financiera de la economía. Posteriormente se formula el problema del consumidor y se define el equilibrio competitivo.

A. Ambiente económico

1. Preferencias

Nuestra economía artificial está habitada por un continuo de hogares idénticos y de vida infinita. El hogar representativo tiene medida L_t y el número de miembros por hogar crece a una tasa $\eta_t - 1$. El factor trabajo no tiene movilidad internacional, su oferta es inelástica, y su movilidad entre sectores es imperfecta. Las preferencias se definen sobre secuencias estocásticas de dos tipos de bienes de consumo: transables, $\{C_t^T\}_{t=0}^\infty$ y no transables, $\{C_t^N\}_{t=0}^\infty$. La utilidad esperada durante la vida de los hogares representativos está dada por:

$$W = E_0 \left\{ \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t U(C_t^T, C_t^N) \right\} \quad (1)$$

donde $\beta \in (0, 1)$ refleja la preferencia en el tiempo; E_0 es el operador matemático de expectativas condicionado a la información disponible en la fecha 0; las expectativas están basadas en la distribución de probabilidad del proceso vectorial que gobierna la estructura estocástica de la economía. El consumo total de transables de los hogares (C_t^T) es la suma de bienes de consumo importados (C_t^I) y bienes producidos internamente (C_t^J), los cuales son sustitutos perfectos. La función $U(\dots)$ tiene la siguiente elasticidad de sustitución constante (ECS) en la forma:

$$U(C_t^T, C_t^N) = \frac{1}{1 - \sigma} \left[\left\{ (C_t^T)^{-\mu} + \omega (C_t^N)^{-\mu} \right\}^{-\frac{1}{\mu}} \right]^{1 - \sigma} \quad (2)$$

donde $\mu > -1$, $\omega \geq 0$ es el peso relativo de no transables a transables en el índice de utilidad, y $\sigma > 0$. El grado de sustituibilidad entre transables y no transables está dado por la elasticidad constante $\frac{1}{1+\mu}$, y la elasticidad intertemporal de sustitución está dada por $\frac{1}{\sigma}$.

II. TECNOLOGIAS Y COSTOS DE AJUSTE

En aras de la simplicidad, se supone que el lado productivo de la economía es administrado por los hogares los cuales toman todas las decisiones de contratación de trabajo e inversión. Hay tres sectores de producción j , $j \in S$, en la economía: el sector de bienes transables, denotado por el superíndice T , el sector de bienes no transables N , y el sector de bonanza B . p_t^j denota el precio relativo del bien j en términos de transables⁶. El precio relativo del bien del sector de bonanza, p_t^B , se supone sigue un proceso lineal de Markov de primer orden, mientras que el precio relativo de los no transables, p_t^N , un importante determinante de la tasa de cambio real, se determina endógenamente en equilibrio, a pesar de que se toma como dado por el hogar representativo.

Cada sector j combina una fracción ϕ_t^j del acervo total de capital físico K_t , una fracción ψ_t^j de la cantidad disponible de unidades eficientes de trabajo $H_t L_t$, y una tecnología Cobb-Douglas para producir el producto tipo j :

$$Y_t^j = \lambda_t^j \bar{A}^j (\phi_t^j K_t)^{\alpha^j} (\psi_t^j H_t L_t)^{1-\alpha^j} - AC_t^j, \quad j \in S, S = (B, T, N) \quad (3)$$

donde α^j , $0 < \alpha^j < 1$, es la participación del capital en el producto del sector j ; \bar{A}^j es un parámetro de escala sectorial; $\sum_{j \in S} \phi_t^j = \sum_{j \in S} \psi_t^j = 1$ y AC_t^j representa los costos de ajuste que se describirán en breve. Las tecnologías de producción están sujetas a perturbaciones estacionarias de productividad: λ_t^j es un shock que representa cambio técnico en la industria j ; los shocks tecnológicos se supone siguen un proceso de Markov. H_t representa unidades de capital humano. El capital humano está incorporado en cada trabajador, no se deprecia, y crece a una tasa constante $\eta_H = H_{t+1}/H_t > 1$; el crecimiento per cápita a lo largo de la senda de crecimiento balanceado de estado estacionario está determinado por η_H .

El capital físico se deprecia a una tasa δ , $0 \leq \delta \leq 1$, y la inversión agregada es irreversible ($I_t \geq 0$). La ley de movimiento para el capital físico es:

$$K_{t+1} = (1 - \delta) K_t + I_t \quad (4)$$

El capital y la inversión se expresan en términos del numerario. Los costos de ajuste se incorporan para reducir la excesiva volatilidad de la economía a la frecuencia del ciclo económico, ante diferencias sectoriales en productividad. Los costos totales de ajuste en el sector j (AC_t^j) toman la siguiente forma:

$$AC_t^j = \frac{\xi_L^j}{2} (\psi_t^j - \bar{\psi}^j)^2 H_t L_t, \quad j \in S, S = (B, T, N) \quad (5)$$

donde $\xi_L^j \geq 0$ y $\bar{\psi}^j$ es la participación en estado estacionario del sector j en el empleo total. Se supone que los costos de ajuste están asociados con la reasignación intersectorial del factor trabajo⁷.

⁶ Note que $p_t^T = 1$, $\forall t$. La paridad del poder de compra se mantiene para bienes transables, excluyendo el bien boom el cual, estrictamente hablando, es un bien transable igualmente.

⁷ La función de costos de ajuste puede ser especificada de forma más general incluyendo los costos de reasignar capital intersectorialmente e instalar nuevo capital. Sin embargo, la especificación más simple resulta ser suficiente para deshacerse de la irrazonable volatilidad del modelo.

Específicamente, los costos relacionados con la reasignación intratemporal de los servicios del trabajo se modelan como directamente relacionados con la desviación temporal de la participación en el uso sectorial del factor. Con respecto a su nivel de estado estacionario, la formulación en (5) asegura que el estado estacionario de la economía es el mismo bajo ambos arreglos: con y sin costos de ajuste.

3. Estructura financiera

A continuación se describen los vínculos financieros internacionales de la economía. La estructura financiera del país está caracterizada por el acceso imperfecto a activos reales negociados internacionalmente. La ley de movimiento del acervo de deuda externa neta (D_t) es:

$$D_{t+1} = (1 + r_t) D_t - TB_t \quad (6)$$

donde todas las variables están expresadas en términos de transables. TB_t representa la balanza comercial definida como la diferencia entre la producción de los sectores transable y de bonanza y el consumo interno de bienes transables. r_t es la tasa de interés real que utilizan los acreedores extranjeros.

Para permitir dinámicas de transición fuera del equilibrio del estado estacionario y para asegurar procesos estacionarios para la acumulación de deuda externa y consumo, se supone, siguiendo a Senhadji (1993), que la economía enfrenta una curva de oferta de fondos extranjeros con pendiente positiva:

$$r_t = r^* + s \left(\frac{D_t}{H_t L_t} \right) \quad (7)$$

donde r^* es la tasa de interés real externa y s (\cdot), s (\cdot) > 0 , es una prima de riesgo que depende positivamente del acervo de deuda externa relativa

al tamaño de la economía. El modelo es consistente con una tasa de interés interna sistemáticamente superior a la tasa de interés externa, y con niveles de estado estacionario positivos y finitos de deuda externa, características observadas en la mayoría de las economías en desarrollo.

4. Balances materiales

La producción originada en el sector de bonanza no se utiliza internamente como bien de consumo final, ni como bien intermedio. Está destinada integralmente al comercio en mercados internacionales competitivos. Desde esta perspectiva, la producción de este sector puede entenderse como un bien de consumo final, un bien primario o incluso una materia prima no esencial para consumo o producción interna⁸. De otro lado, la industria de producción de transables no produce un bien de inversión; su producción es consumida y exportada. En equilibrio, para que el mercado se despeje, la producción total de transables requiere la siguiente condición:

$$Y_t^T + p_t^B Y_t^B = C_t^T + X_t^T + p_t^B X_t^B \quad (8)$$

La industria de producción de no transables se enfrenta a la siguiente restricción de recursos:

$$Y_t^N = C_t^N + I_t^N \quad (9)$$

Los no transables son consumidos (internamente) e invertidos. La inversión total (I_t), consumo (C_t), importaciones (M_t), y exportaciones (X_t) satisfacen los siguientes balances materiales :

⁸ Una variación interesante, usualmente destacada en la literatura de Enfermedad Holandesa, aparece cuando el sector boom produce un bien intermedio indispensable para uso doméstico (petróleo por ejemplo). Este caso no se estudia en el documento a pesar de que puede ser fácilmente acomodado en nuestro marco de trabajo.

$$I_t = I_t^* + p_t^N I_t^N \quad (10)$$

$$C_t = C_t^* + C_t^T + p_t^N C_t^N = C_t^{T*} + p_t^N C_t^N \quad (11)$$

$$M_t = C_t^* + I_t^* \quad (12)$$

$$X_t = X_t^T + p_t^B X_t^B \quad (13)$$

y la balanza comercial se define de la siguiente manera:

$$TB_t = X_t - M_t = Y_t^T + p_t^B Y_t^B - C_t^{T*} - I_t^* \quad (14)$$

Los bienes de inversión se pueden producir internamente por la industria de no transables (I_t^N) o importados del exterior (I_t^*). Para mantener el modelo simple, se asume que la elasticidad de sustitución entre inversiones domésticas e importadas es igual a aquella que gobierna la sustitución entre el consumo de bienes no transables y transables. La inversión agregada comprende ambos tipos de bienes; consecuentemente, y de acuerdo con (4), el acervo de capital puede entenderse como un bien compuesto.

B. Equilibrio competitivo

El problema resuelto por el hogar representativo es maximizar (1) sujeto a (3)-(14) dado (2), y a los procesos exógenos para las fuentes de incertidumbre en la economía. Las preferencias y las tecnologías son consistentes con el crecimiento de estado estacionario de acuerdo con las condiciones especificadas en King, Plosser y Rebelo (1988). La economía tiene una representación estacionaria al expresar todas las variables no estacionarias como relativas a $H_t L_t$. Las letras minúsculas representan variables transformadas; por ejemplo:

$$c_t^{T*} = \frac{C_t^{T*}}{H_t L_t} ; c_t^N = \frac{C_t^N}{H_t L_t} ; k_t = \frac{K_t}{H_t L_t} ; i_t = \frac{I_t}{H_t L_t} \quad ac_t^j = \frac{AC_t^j}{H_t L_t} , d_t = \frac{D_t}{H_t L_t} , tb_t = \frac{TB_t}{H_t L_t} , etc.$$

El factor de descuento se transforma como sigue: $\tilde{\beta} = \beta (\eta_L \eta_H)^{1-\sigma}$, con $\tilde{\beta} < 1$ como requisito para asegurar $W < \infty$. Como resultado, la versión no estocástica de la economía transformada converge a un estado estacionario factible.

El modelo no tiene una solución analítica exacta. Sin embargo, existen varios métodos numéricos disponibles para computar el proceso de equilibrio de esta clase de modelos. El algoritmo implementado es una variante del método utilizado por Kydland y Prescott (1982) y Cooley y Hansen (1989) que utiliza la noción de equilibrio recursivo desarrollada en Prescott y Mehra (1980).

La información relevante para la toma de decisiones de los hogares se caracteriza por una quintupla de variables de estado consistentes de tres estados exógenos⁹ $\mathbf{z} = (p^B, \lambda^T, \lambda^N)$, y dos estados endógenos, k , y d . En lo que sigue, los subíndices de tiempo se desecharán y una prima (\cdot) denotará los valores correspondientes al siguiente período, de acuerdo con la convención estándar. El hogar representativo escoge el vector de decisión Λ , $\Lambda = (c^{T*}, c^N, i^*, i^N, \phi^B, \phi^T, \phi^N, \psi^B, \psi^T, \psi^N, k', d')$, tomando como dada la función de precio de equilibrio $p^N = p^N(\mathbf{z}, k, d)$ y las leyes de movimiento para los shocks exógenos $\ln \mathbf{z}' = \Omega \ln \mathbf{z} + \varepsilon'$, y para la acumulación de capital y deuda externa. El problema pertenece al tipo de estructuras dinámicas recursivas que satisfacen la siguiente ecuación de Bellman:

$$v(\mathbf{z}, k, d, p^N(\mathbf{z}, k, d)) = \max_{\Lambda} \left\{ U(c^{T*}, c^N) + \tilde{\beta} E[v(\mathbf{z}', k', d', p^N(\mathbf{z}', k', d')) | \mathbf{z}] \right\}$$

Sujeto a:

⁹ Note el supuesto simplificador de no cambio técnico en el sector boom, i. e. $\lambda_t^B = 1$, t.V

$$c^{T*} = -tb - i^* + \sum_{j=T,B} p^j \left\{ \lambda^j \bar{A}^j (\phi^j k)^{\alpha^j} (\psi^j)^{1-\alpha^j} - \left(\frac{\xi^j}{2}\right) (\psi^j - \bar{\psi}^j)^2 \right\}$$

$$c^N = -i^N + \lambda^N \bar{A}^N (\phi^N k)^{\alpha^N} (\psi^N)^{1-\alpha^N} - \left(\frac{\xi^N}{2}\right) (\psi^N - \bar{\psi}^N)^2$$

$$\eta_L \eta_H k' = (1 - \delta) k + p^N i^N + i^*$$

$$\eta_L \eta_H d' = (1 + r) d - tb$$

$$\sum_{j \in S} \phi^j = \sum_{j \in S} \psi^j = 1$$

$$\ln z' = \Omega \ln z + \varepsilon'$$

$$p^N = p^N(z, k, d)$$

donde \ln representa el logaritmo natural; Ω es una matriz de 3X3 que caracteriza el componente AR (1) de los shocks; el vector ε tiene media cero, $E[\varepsilon] = 0$, y matriz de varianza-covarianza $\text{Var}[\varepsilon]$; y $v(z, k, d, p^N(z, k, d))$ es la función de valor óptima del hogar. La solución al problema arroja reglas de decisión estacionarias que especifican decisiones de asignación como funciones de las variables de estado que resumen el efecto de decisiones de equilibrio pasados y nueva información. Esto conduce a la siguiente definición:

Definición: Un equilibrio competitivo recursivo para una economía pequeña y abierta consiste de un grupo de reglas de decisión : $c^{T*}(z, k, d)$, $c^N(z, k, d)$, $i^*(z, k, d)$, $i^N(z, k, d)$, $\phi^B(z, k, d)$, $\phi^T(z, k, d)$, $\phi^N(z, k, d)$, $\psi^B(z, k, d)$, $\psi^T(z, k, d)$, $\psi^N(z, k, d)$, $k'(z, k, d)$, y $d'(z, k, d)$; una función de precios $p^N(z, k, d)$ y una función de valor $v(z, k, d)$ tal que:

a) Las funciones v y p^N satisfacen la ecuación de Bellman y las asignaciones c^{T*} , c^N , i^* , i^N , ϕ^B , ϕ^T , ϕ^N , ψ^B , ψ^T , ψ^N , k' y d' son las reglas de decisión óptimas.

b) El mercado se despeja: $y^T + p^B y^B = c^{T*} + i^* + tb$;
 $y^N = c^N + i^N$; $y = y^T + p^B y^B + p^N y^N = c + i + tb$.

III. CICLO ECONOMICO EN UNA ECONOMIA PEQUEÑA Y ABIERTA: EL CAFE EN COLOMBIA

A. Regularidades empíricas

La relevancia empírica del modelo diseñado para tipificar el comportamiento del ciclo económico en economías pequeñas y abiertas se prueba a través de varias dimensiones con datos anuales de Colombia durante el período 1952-1992.

Colombia es un buen ejemplo porque presenta de manera aceptable la mayoría de los rasgos que se supone caracterizan esta clase de economías; la producción del país y su estructura comercial, hacen de él un caso interesante para estudiar respuestas dinámicas a shocks en los términos de intercambio. El país ha enfrentado históricamente largos y repetidos shocks en los términos de intercambio originados principalmente en el comportamiento del precio mundial del café. El Cuadro 1 muestra la importancia macroeconómica del sector cafetero y resalta la fuerte dependencia del país en exportaciones de un solo bien primario.

Durante los años cincuenta las exportaciones de café representaron el 77.7% del total de exportaciones. Aunque esta participación ha caído continuamente desde entonces, las exportaciones de café continuaron representando una porción sustancial de los ingresos de divisas al país durante el resto del período muestral. De acuerdo con Deaton y Laroque (1992), los precios de bienes primarios son altamente volátiles y exhiben aparentemente una reversión a la media o estacionaridad alrededor de una tendencia determinística. Sus datos muestran que el precio del café presenta ambas características. Vale la pena resaltar que desde 1952 -el comienzo del

Cuadro 1. IMPORTANCIA RELATIVA DEL SECTOR CAFETERO EN LA ECONOMIA COLOMBIANA

	Participación en el PIB agrícola	Participación en el PIB agregado	Participación de la trilla del café en el PIB	Participación del café en exportaciones
1951-60	21.5	9.6		77.7
1961-70	23.0	6.8		65.6
1971-80	14.1	3.1		55.9
1981-90	13.2	2.5	2.8	36.7

Nota: Los datos en las columnas 1, 2 y 3 son tomados de las cuentas nacionales. Las exportaciones de café y las exportaciones totales son tomadas del reporte anual del Banco de la República.

Cuadro 2. PROPIEDADES DE LOS PRECIOS DE BIENES PRIMARIOS 1900-1987

	Coefficiente de primer orden de autocorrelación	Persistencia	Coefficiente de Variación
Banano	0.91	0.52	0.17
Cacao	0.83	0.24	0.54
Café	0.80	0.11	0.45
Cobre	0.84	0.22	0.38
Algodón	0.88	0.13	0.35
Yute	0.71	0.09	0.33
Maiz	0.76	0.10	0.38
Aceite de palma	0.73	0.05	0.48
Arroz	0.83	0.08	0.36
Azúcar	0.62	0.06	0.60
Té	0.78	0.28	0.26
Estaño	0.90	0.18	0.42
Trigo	0.86	0.11	0.38

Nota: Los índices de precios corresponden a los precios promedios para cada año deflactados por el US CPI. La persistencia es la densidad espectral en cero. Se utiliza una ventana de Barlett con un ancho de 40 años.

Fuente: Tomados de Deaton y Laroque (1992).

período de la muestra- los precios del café en el mercado mundial han experimentado cambios dramáticos en 1953, 1956, 1963, 1967, 1969, 1975, 1981 y 1986, todos ellos asociados a heladas y/o sequías ocurridas generalmente en el sur del Brasil¹⁰ (Cuadro 2).

El Cuadro 3 presenta información agregada y sectorial acerca del comportamiento cíclico de la economía colombiana durante el período 1952-1992. Las estadísticas reportadas proveen información sobre algunos importantes segundos momentos de variables macroeconómicas básicas: su volatilidad y sus correlaciones contemporáneas con el producto, con el precio relativo del café y con el precio relativo de los no transables. Para computar las estadísticas, los datos -excepto por las participaciones en empleo,

¹⁰ Para mayor detalle, ver Bacha (1992) y el Economist Intelligence Unit (1991).

Cuadro 3. PROPIEDADES DEL CICLO ECONOMICO DE LA ECONOMIA COLOMBIANA (1952-1992)

	Desviación estandar (%)	Correlaciones contemporáneas		
		PIB	Precio relativo	
			Café	No transables
Agregados básicos				
PIB	1.77	1.00	0.17	-0.45
Consumo	1.67	0.78	0.03	-0.19
Inversión	9.47	0.34	-0.09	-0.07
Razón exportaciones netas a producto	2.22	0.16	0.62	-0.14
Producto sectorial				
PIB café (agrícola)	9.64	-0.11	-0.24	-0.15
..Incluyendo trilla	9.76	0.11	-0.38	-0.29
PIB transables	3.03	0.45	0.50	-0.13
PIB no transables	2.79	0.77	-0.01	-0.18
Participaciones en empleo				
Sector café	0.23	-0.07	0.73	-0.29
Sector transables	0.72	0.37	-0.25	0.04
Sector no transables	0.66	-0.38	0.02	0.06
Residuos de Solow				
Sector transable	3.67	0.10	0.48	-0.05
Sector no transable	2.80	0.71	-0.03	-0.08
Precios relativos				
Café (a transables)	17.48	0.17	1.00	-0.08
No transables (a transables)	3.97	-0.45	-0.08	1.00
Activos				
Capital en sector transable	3.45	0.46	0.08	-0.37
Capital en sector no transable	2.53	0.43	-0.05	-0.33
Deuda externa	18.34	0.26	0.03	0.04

Nota: Datos anuales de 1952-1992, con la excepción de las participaciones en el empleo, consumo y deuda externa para los cuales el período de muestra es 1970-1992.

Los datos, excepto las participaciones en el empleo, los residuos de Solow y los precios relativos, han sido expresados en términos per cápita utilizando la población empleada. Todas las variables, excepto las participaciones del empleo, la razón de exportaciones netas y precios relativos han sido expresadas en logaritmos; y a todas se les ha quitado la tendencia utilizando el filtro Hodrick-Prescott con parámetro suavizante en 500.

El consumo sólo incluye bienes no durables. El sector de transables incluye agricultura sin café, manufacturas y minería; el PIB restante, una vez excluido el sector cafetero, representa producto no transable.

residuos de Solow, y precios relativos- han sido expresadas en términos per cápita usando la población empleada; todas las series -excepto participaciones en empleo, la razón de exportaciones

netas a producto y precios relativos- han sido expresadas en logaritmos y a todas se les ha quitado su componentes de tendencia usando el filtro Hodrick-Prescott con parámetro suavizante en 500¹¹.

De manera interesante, la economía colombiana comparte los rasgos generales que caracterizan las fluctuaciones agregadas en economías desarrolladas en el período de la post-guerra (Backus y Kehoe, 1992): el consumo es casi tan volátil como el producto agregado, y la inversión es más volátil que el producto; además, el consumo y la inversión son procíclicos. La magnitud de las fluctuaciones del producto en Colombia no es muy diferente de los niveles estimados para países desarrollados, mientras que la inversión es mucho más volátil: la desviación estandar del logaritmo de la inversión filtrada usando Hodrick-Prescott es 9.47%, en tanto que ésta oscila en el rango de 2.01% a 5.50% en la muestra de nueve países desarrollados reportada por Backus y Kehoe (1992).

Existe una diferencia importante en el comportamiento de la balanza comercial. Backus, Kehoe y Kydland (1994) reportan que la razón de exportaciones netas a producto es contracíclica en cada uno de los 11 países desarrollados incluidos en su muestra, mientras que en Colombia las exportaciones netas tienden a comportarse procíclicamente; aunque la correlación es pequeña.

Desde una perspectiva sectorial, se asume que la economía colombiana está compuesta de tres sectores: sector cafetero, que cumple el papel de sector boom en la sección anterior, un sector transable y un sector no transable. La categorización sectorial de los datos de PIB por tipo de actividad se efectúa siguiendo libremente a Kravis et al.

(1982). El valor agregado de la agricultura (excluyendo la producción de café), del sector manufacturero (excluyendo la trilla de café), y minería conforman el sector transable, mientras que las actividades restantes (no relacionados con el café) constituyen la industria productora de no transables.

El Cuadro 3 muestra que la volatilidad del PIB agregado esconde la actividad que existe a nivel sectorial. Para todos los sectores, la volatilidad es mayor que aquella del agregado: el sector cafetero es altamente volátil con una desviación estandar de su producción que oscila entre 9.64% y 9.76%; las volatilidades en los sectores de transables y no transables, de otro lado, son 3.03% y 2.79%, respectivamente.

A pesar de la importancia del sector cafetero en la economía, vale la pena señalar que ninguna de las variables relacionadas con el café (producción de café, participación en el empleo y precio relativo del café) resultaron ser altamente procíclicas. Todas ellas son apenas acíclicas¹², lo que lleva a cuestionar la interpretación estandar del ciclo económico del país como un fenómeno dirigido por la demanda, a raíz de las fluctuaciones en el poder de compra (bien sea de precios o ingresos externos) de cultivadores de café y exportadores¹³.

Finalmente, el estudio del comportamiento cíclico de los precios relativos de los no transables es de particular interés ya que guía las decisiones de

¹¹ Al usar datos anuales es estandar en la literatura fijar el parámetro suavizador en 100 o 400. En este caso se fijó en 500 porque las series de PIB filtradas se adecuaban más apropiadamente con episodios cíclicos bien conocidos asociados con bonanzas cafeteras.

¹² Es bien conocido que la extracción del componente cíclico estacionario de un proceso estocástico puede introducir distorsiones en el patrón de correlación de las series de tiempo. Sin embargo, nótese que otros filtros comunmente usados, la tendencia lineal (determinística) y los filtros de primeras diferencias, arrojaron exactamente los mismos resultados cualitativos.

asignación de consumo y producción entre los sectores. El Cuadro 3 muestra que la correlación entre el precio relativo del café y el precio relativo de los no transables es cero; el precio relativo de los no transables es altamente contracíclico y volátil, con una desviación estandar de 3.97%, y que la razón de la balanza comercial está negativamente correlacionada con el precio de los no transables, aunque la relación es débil.

B. Calibración y solución del modelo

El modelo está totalmente 'parametrizado', una vez los valores son asignados al siguiente grupo de parámetros :

Tasas de Crecimiento : η_H, η_L

Preferencias: $\tilde{\beta}, \omega, \sigma, \mu$

Tecnologías: $\alpha^B, \alpha^T, \alpha^N, \bar{A}^B, \bar{A}^T, \bar{A}^N, \bar{\phi}^B, \bar{\phi}^T, \bar{\phi}^N, \bar{\psi}^B, \bar{\psi}^T, \bar{\psi}^N$

Tasa de depreciación: δ

Costo de préstamos externos: r^*, π, κ

Parámetros de costos de ajuste: $\xi_L^B, \xi_L^T, \xi_L^N$

Procesos exógenos: $\Omega, Var[\varepsilon]$

La falta de evidencia empírica con respecto a los posibles valores que pudieran tomar la mayoría de

estos parámetros en el caso de la economía colombiana, hace imposible la utilización de la metodología comunmente empleada en la literatura a partir del trabajo de Kydland y Prescott (1982). Excepto por los parámetros de costos de ajuste y la especificación de los procesos de shocks exógenos, la estrategia que se siguió aquí fue la de asignar valores de parámetros que son consistentes con la economía modelo apuntando a ciertos objetivos cuantitativos observados en la economía colombiana. En otras palabras, con la ayuda de las condiciones de primer orden para el problema de maximización del hogar -condiciones evaluadas en el estado estacionario- y ciertos objetivos cuantitativos, es posible parametrizar la economía. Se imponen los siguientes objetivos de calibración:

- Tasas brutas de crecimiento del producto per cápita: η_H , y de población η_L . La anterior tasa (1.0136) es calculada como la tasa geométrica de crecimiento del PIB per cápita entre 1952 y 1992. Los datos del PIB son tomados de las cuentas nacionales y expresados en términos per cápita usando la población empleada; la fuente es el Departamento Nacional de Planeación (DNP). La tasa promedio anual de crecimiento de la población empleada es 3.24%.
- Razón capital-producto. Se fija en 2.39 que corresponde a la razón promedio para el período 1952-1992. Las cifras de acervo de capital provienen del DNP.
- Razón inversión-capital. El valor promedio de esta razón en el período de estudio es 0.197. La inversión está definida como la formación bruta de capital total de las cuentas nacionales.
- Razón inversión no transables-producto. Esta razón se fijó en 0.084, que es la razón promedio en el período 1970-1992. El numerador incluye

¹³ Véase por ejemplo a Kamas(1986), Ocampo (1989) y Cárdenas (1991). De manera muy importante, la interpretación estandar riñe también con un hecho nominal bien establecido en Colombia. Mientras este tipo de interpretación predice que el nivel de precios es procíclico, éste es contracíclico en los datos. La correlación entre las fluctuaciones del nivel de precios y del producto es -0.43, -0.40, -0.06 dependiendo de si el nivel de precios es medido por el deflactor del PIB (en logaritmo), el índice de precios al consumidor o el índice de precios al productor, respectivamente. Contrariamente, precios contracíclicos son fácilmente arrojados por una economía dirigida por shocks del lado de la oferta, como la presentada en este documento. El esfuerzo por explicar las características nominales del ciclo económico no se busca dado que el enfoque del documento, en la misma forma que la literatura RBC, está centrado en el papel de factores reales.

los siguientes items de la formación bruta de capital de las cuentas nacionales: construcciones residenciales, construcciones no residenciales, otras construcciones y mejoramiento de tierra y plantación y desarrollo de huertos.

- Tasa real de retorno sobre el capital. La tasa real de retorno del capital se fija en 0.10. Este es el número calculado por Harberger (1973).
- Composición sectorial del PIB. Basado en las cuentas nacionales, y siguiendo de manera libre la metodología de Kravis et al. (1982), los datos de PIB son divididos en tres categorías: no transables, que comprenden algo así como la mitad del producto en el período 1952-1992; transables, que representan prácticamente el 44% del producto; y el restante 6%, es tomado por el café o sector boom.
- Distribución sectorial del empleo ($\bar{\psi}^B$, $\bar{\psi}^T$, $\bar{\psi}^N$). Las participaciones sectoriales en el empleo fueron fijadas en: $\bar{\psi}^B = 0.065$, $\bar{\psi}^T = 0.385$, y $\bar{\psi}^N = 0.55$. Estas corresponden a las participaciones promedio en el período 1970-1992. Datos tomados del DNP, Errázuriz (1987) y Errázuriz, et al. (1994).
- Elasticidad de sustitución entre transables y no transables, $\frac{1}{1+\mu}$. Esta elasticidad se fijó en 0.678 adoptando las estimaciones presentadas en Ogaki, Ostry y Reinhart (1996).
- Elasticidad de sustitución intertemporal, $\frac{1}{\sigma}$. Este parámetro se fija en $\frac{1}{\sigma} = 0.588$ que es la estimación obtenida por Ogaki, Ostry y Reinhart (1996).
- Razón deuda externa-producto. Su valor promedio es 0.25 para el período 1970-1992.

La fuente para datos de deuda externa y tasa de cambio es el Banco de la República.

La expresión para el costo de préstamos externos (7) se parametriza como sigue:

$$r_t = r^* + \exp \left(\pi \left[\frac{d_t}{\bar{d}} \right] + \kappa \right) \quad (15)$$

\bar{d} representa el nivel de deuda de estado estacionario y π mide la elasticidad deuda del componente de la prima de riesgo. Para calibrar los parámetros en (15) se requiere esta información adicional:

- Tasa de interés real externa, r^* . La tasa real de préstamo se fijó en 6.5% por año.
- Elasticidad de deuda de la prima de riesgo, π . No hay evidencia de la magnitud de esta elasticidad; de la parametrización de Senhadji (1993) es posible derivar el valor $\pi = 5.1$, que se utiliza aquí como primera aproximación.

Adicionalmente, la constante de escala de la función de producción \bar{A}^B es normalizada a $\bar{A}^B = 1$.

El Cuadro 4 resume los valores calibrados de los parámetros consistentes con la estrategia de parametrización descrita. Los valores asignados a los parámetros implican que el sector transable es el más intensivo en capital, seguido por el del café y sector de no transables, respectivamente.

Se supone que las perturbaciones siguen un proceso de primer orden de Markov. El proceso para el precio relativo del café es estimado independientemente de los procesos de productividad sectorial ya que evaluaciones anteriores no mostraban evidencia de efectos irrigatorios del precio del café a shocks de tecnología sectoriales y viceversa. Los

Cuadro 4. PARAMETROS CALIBRADOS

Parámetros	Valores	
Tasas de crecimiento	η_H	1.0136
	η_i	1.0324
Preferencias	β	0.9513
	ω	1.1401
	σ	1.7007
	μ	0.4749
	α^B	0.2682
Tecnologías	α^T	0.4090
	α^N	0.2570
	\bar{A}^B	1
	\bar{A}^T	0.8376
	\bar{A}^N	1.0102
	$\bar{\phi}^B$	0.0496
	$\bar{\phi}^T$	0.5545
	$\bar{\phi}^N$	0.3959
	$\bar{\psi}^B$	0.0650
	$\bar{\psi}^T$	0.3850
	$\bar{\psi}^N$	0.5500
	Tasa de depreciación	δ
Prima en préstamos extranjeros	r^*	0.0650
	π	5.1000
	κ	-10.2607

Nota: Un período en el modelo representa un año.

datos de precios de café corresponden a precios al productor publicados por la Federación Nacional de Cafeteros.

Usando los parámetros calibrados para las tecnologías, los procesos de shocks en productividad fueron obtenidos computando (el logaritmo de) los residuos de Solow¹⁴ sectoriales usando datos anuales de 1952 a 1992, y ajustando luego un proceso autoregresivo. Las series de capital y empleo sectoriales fueron tomadas del DNP. La matriz del componente AR(1) estimada para el vector de shocks es (errores estandar en paréntesis):

¹⁴ Al computar residuos de Solow por sectores no se hace ninguna corrección para tener en cuenta los costos de ajuste.

$$\Omega = \begin{bmatrix} 0.733 & 0 & 0 \\ (0.11) & & \\ 0 & 0.943 & 0 \\ & (0.054) & \\ 0 & 0 & 0.893 \\ & & (0.058) \end{bmatrix}$$

Los efectos irrigatorios resultaron no ser importantes a niveles convencionales de significancia, dando evidencia de la falta de transmisión de los shocks tecnológicos entre las industrias. En consecuencia, como una primera aproximación, los elementos fuera de la diagonal se fijaron en cero.

Obviamente, las raíces características de Ω están dentro del círculo unitario y por lo tanto, el estado estacionario del sistema es estable para todas las condiciones iniciales. Las estimaciones muestran que todos los shocks son altamente persistentes, en particular aquellos a productividades sectoriales.

Los elementos de la diagonal de la matriz de varianzas están calibrados para que las simulaciones repliquen las desviaciones estandar observadas de los logaritmos de las series filtradas del precio del café y residuos de Solow en los sectores de transables y no transables .

$$\text{Var} [\varepsilon] = \begin{bmatrix} 0.02745 & 0 & 0 \\ 0 & 0.00122 & 0 \\ 0 & 0 & 0.00071 \end{bmatrix}$$

Los shocks al precio del café son sustancialmente mayores que los shocks a las productividades sectoriales. Debido a la ausencia de evidencia sobre los parámetros que describen los procesos tecnológicos en el país, o en cualquier otro país en desarrollo comparable, para guiar nuestra escogencia de parámetros, la discreción es minimizada al fijar en cero los elementos fuera de la diagonal.

Solo quedan por determinar los parámetros de costos de ajuste. ξ_L^N se fija en cero y ξ_L^B y ξ_L^T son calibrados forzando el modelo económico a replicar las volatilidades del empleo en los sectores de café y de transables, respectivamente.

Para encontrar el equilibrio competitivo del modelo, el problema de programación altamente no-lineal se transforma en uno lineal-cuadrático. El método de solución consiste en sustituir todas las restricciones no-lineales en la función objetivo definida en la sección 2.2. La función resultante se aproxima entonces alrededor del estado estacionario no estocástico mediante una función cuadrática. Luego se utiliza una variante del método de aproximaciones sucesivas desarrollado por Kydland y Prescott (1982) y Cooley y Hansen (1989) hasta que la secuencia de aproximaciones a la función valor obtenida de la transformación estandar de Bellman converge a la función de valor óptima. La variante está dirigida a determinar endógenamente el precio relativo de los no transables. Una vez obtenida la función de valor óptima, es fácil computar las reglas de decisión (lineales) y la función de precios que satisfacen nuestra definición de equilibrio competitivo recursivo. Se calcularon las siguientes reglas de decisión y de precios:

$\ln\phi^T$	-0.444	-0.158	-0.260	0.081	0.076	0.192	$\begin{bmatrix} 1 \\ \ln p^B \\ \ln \lambda^T \\ \ln \lambda^N \\ \ln k \\ \ln d \end{bmatrix}$
$\ln\phi^N$	-1.165	0.032	0.559	-0.115	-0.080	-0.272	
$\ln\psi^T$	-0.797	-0.089	-0.330	0.081	0.066	0.192	
$\ln\psi^N$	-0.714	0.039	0.259	-0.058	-0.044	-0.137	
$\ln i^*$	-3.351	0.257	0.809	-0.070	-0.108	-1.422	
$\ln k^c$	0.008	0.019	0.192	0.018	0.893	-0.103	
$\ln d^c$	-0.956	-0.002	0.046	-0.069	-0.185	0.022	
$\ln p^N$	-0.266	0.036	1.182	-1.042	0.119	-0.100	

C. Resultados de la simulación

En esta sección se computa las trayectorias temporales de equilibrio de la economía artificial con la ayuda de las reglas de decisión precedentes y se

compara su comportamiento cíclico, resumido por sus segundos momentos, con aquel de Colombia durante la post-guerra. El Cuadro 5 presenta los resultados de la simulación. Este cuadro presenta promedios de desviaciones estandar y correlaciones contemporáneas a través de 300 simulaciones, cada una de 244 períodos, y donde los primeros 203 períodos fueron descartados finalmente para que cada simulación tuviera exactamente la misma longitud que los datos muestrales (41 observaciones de 1952 a 1992). Las series de tiempo simuladas asociadas a cada simulación son filtradas mediante el proceso de Hodrick-Prescott antes de computar los segundos momentos correspondientes. Las desviaciones estandar de las estadísticas promedio están en paréntesis.

La capacidad del modelo para reproducir aspectos cualitativos claves, así como algunos cuantitativos del comportamiento cíclico sectorial y agregado de la economía colombiana es sorprendente. Incluso, aunque el modelo sobreestima ligeramente la volatilidad del producto agregado, el modelo replica relativamente bien la volatilidad del consumo y la inmensa volatilidad de la inversión, al igual que la naturaleza procíclica de ambos agregados. La razón de exportaciones netas a producto no es tan volátil como aparece en los datos reales, pero su característica poco común de una correlación positiva con fluctuaciones del producto es capturada de forma muy precisa. La evidencia parece sugerir que las fluctuaciones del país pueden estar explicadas por un pequeño conjunto de shocks reales, dos shocks tecnológicos y un shock en el precio del café.

A nivel sectorial, el modelo es exitoso en predecir hechos generales en relación con el comportamiento disímil sobre el ciclo económico de las tres industrias. El modelo predice correctamente que cada uno de los tres sectores es más volátil que

Cuadro 5. PROPIEDADES CICLICAS DEL MODELO BASICO

	Desviación estandar	Correlaciones contemporáneas		
		PIB	Precio relativo	
			Café	No transables
Agregados básicos				
PIB	2.25 (0.42)	1	-0.04 (0.23)	0.27 (0.23)
Consumo	1.64 (0.34)	0.74 (0.13)	0.14 (0.27)	-0.20 (0.25)
Inversión	8.57 (1.89)	0.71 (0.11)	0.45 (0.18)	0.60 (0.14)
Razón export. netas a producto	0.07 (0.01)	0.13 (0.15)	0.18 (0.16)	-0.14 (0.14)
Producto sectorial				
PIB café (agrícola)	10.07 (3.27)	-0.16 (0.23)	0.87 (0.07)	-0.06 (0.22)
PIB transable	3.41 (0.56)	0.69 (0.13)	-0.56 (0.18)	0.54 (0.16)
PIB no transable	2.89 (0.53)	0.86 (0.07)	0.20 (0.21)	-0.12 (0.24)
Participaciones en empleo				
Sector café	0.23 (0.04)	-0.20 (0.24)	0.94 (0.05)	-0.08 (0.23)
Sector transable	0.75 (0.12)	-0.34 (0.20)	-0.76 (0.09)	-0.64 (0.13)
Sector no transable	0.63 (0.11)	0.47 (0.18)	0.56 (0.15)	0.79 (0.08)
Residuos de Solow				
Sector transable	3.69 (0.61)	0.73 (0.12)	0.01 (0.23)	0.82 (0.08)
Sector no transable	2.81 (0.51)	0.60 (0.16)	0.00 (0.21)	-0.54 (0.17)
Precios relativos				
Café (a transables)	17.47 (3.24)	-0.04 (0.23)	1	0.11(0.22)
No transables (a transables)	5.43 (1.20)	0.27 (0.23)	0.11 (0.22)	1
Activos				
Capital en sector transable	3.47 (0.56)	0.02 (0.22)	-0.77 (0.10)	-0.30 (0.21)
Capital en sector no transable	2.77 (0.66)	0.63 (0.16)	0.16 (0.23)	0.72 (0.12)
Deuda externa	0.43 (0.10)	0.01 (0.22)	0.07 (0.22)	0.42 (0.20)

Nota: Las estadísticas reportadas corresponden a promedios a través de 300 simulaciones de 41 observaciones cada una. (41 períodos es el tamaño de la muestra de Colombia). Las series de tiempo simuladas asociadas con cada simulación son filtradas con el método Hodrick-Prescott (con parámetro suavizante en 500) antes de computar los momentos correspondientes. Las desviaciones estandar de las estadísticas promedio están en paréntesis.

el producto agregado y que el sector cafetero es de lejos el más volátil de todos, seguido por el de transables y de no transables, en ese orden. Del mismo modo, el modelo predice correctamente la tendencia natural del sector boom a comportarse contracíclicamente y la fuerte naturaleza procíclica de las otras dos industrias, siendo más pronunciado en la de no transables. Otra dimensión sectorial en la cual el modelo resulta exitoso es en predecir la

notable característica de que existe un débil movimiento cíclico entre el producto agregado y todas la variables relacionadas con el café.

En relación con el comportamiento del precio endógeno de los no transables, el Cuadro 5 muestra que el modelo sobreestima su volatilidad y fracasa en capturar su naturaleza contracíclica. El modelo predice una correlación de -0.14 entre la razón de

la balanza comercial y el precio relativo de no transables, de modo tal que el modelo predice esta característica relativamente bien y, además, se acerca, en sentido estadístico, a reproducir la correlación entre este precio y el precio relativo del café. A pesar del desempeño generalmente bueno del modelo, existen, sin embargo, numerosas dimensiones a lo largo de las cuales las predicciones fallan en sus objetivos. El modelo es incapaz de generar volatilidad en la deuda externa como la que presentan los datos reales, y la estructura de correlaciones cuando se incluyen precios relativos es a veces problemática. De manera similar, el modelo predice que todas las variables relacionadas con el café (precio relativo, producción y participación en el empleo) están altamente correlacionadas (no todas las estadísticas se reportan en el Cuadro 5) entre sí, mientras que en la economía real estas correlaciones son mucho menores.

D. Análisis de sensibilidad

Se llevaron a cabo varios experimentos para evaluar la sensibilidad de los hallazgos anteriores a perturbaciones pequeñas (+ ó - 5%, un parámetro a la vez) en los valores de los parámetros calibrados. Las nuevas estimaciones de segundos momentos (no presentadas) mostraron que ninguno de estos experimentos cambió el comportamiento cualitativo de la economía. Vale la pena mencionar un experimento adicional. Este supone que el precio del café es la única fuente de aleatoriedad.

Una serie de trabajos (Cárdenas 1991; Ocampo 1989) han caracterizado el ciclo económico del país como un fenómeno asociado totalmente con el comportamiento del café en los mercados internacionales. Por esta razón, es interesante obtener las predicciones del modelo cuando la economía es conducida únicamente por shocks en el precio del grano. En este experimento, los shocks

tecnológicos se vuelven extremadamente pequeños al multiplicar las realizaciones de las innovaciones correspondientes por 10^{-6} . ¿Cuánto de la variación en el producto puede ser atribuido a los shocks del precio del café? Los resultados de simulación (no presentados) muestran que la economía resultante está lejos de ser tan volátil como la economía actual: el modelo arroja una desviación estandar del producto igual a 0.25%, lo que representa solamente el 14% de la volatilidad en el PIB real. El modelo subestima de manera considerable las volatilidades del producto transable (2.0 vs 3.03), del producto no transable (0.63 vs 2.79), y el precio relativo de los no transables (0.60 vs 3.97). El modelo también predice erróneamente que el precio del café está casi perfectamente correlacionado con el precio de los no transables (0.98), con la producción de café (0.94) y con la de no transables (0.89). Estos resultados sugieren que la interpretación estandar del ciclo económico falla al no explicar fielmente la historia.

IV. BONANZAS CAFETERAS Y ASIGNACION DE RECURSOS

La economía de sector en boom y Enfermedad Holandesa predice desplazamientos intersectoriales y cambios en los precios relativos como respuesta a booms de bienes. Esta literatura ha supuesto que un boom está acompañado por un descenso en el empleo y en la producción en el sector transable y una apreciación real, entendida como un incremento en el precio relativo de los no transables en términos de los transables. Esta predicción es fácilmente obtenida de un modelo simple de equilibrio general estático con factores específicos. El llamado "efecto gasto" y el "efecto movimiento de recursos" (Corden y Neary, 1982; Neary, 1985) de un boom se refuerzan uno a otro en su presión hacia la apreciación y la desindustrialización,

mientras que el impacto en el sector de no transables es ambiguo, dependiendo de la fuerza relativa de los efectos ingreso y sustitución involucrados.

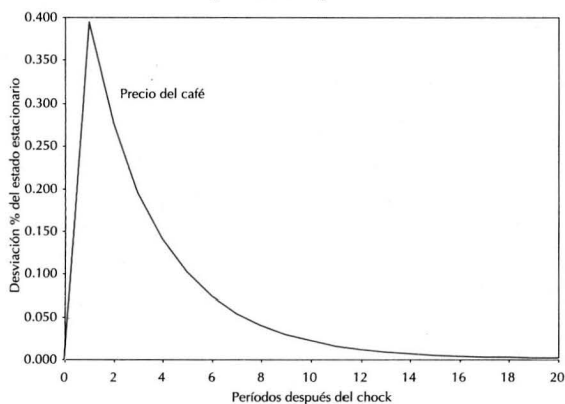
El experimento que se hace en esta sección es el de estudiar respuestas dinámicas de los agregados macroeconómicos a una bonanza cafetera -a un shock de dos desviaciones estandar en el precio del café-, mientras que se ignoran innovaciones en las tecnologías de transables y no transables. El Gráfico 1.a muestra que la bonanza de precios perdura por varios períodos, reflejando el alto coeficiente de Markov (0.733) estimado para el proceso estocástico del precio relativo del café. Los hogares desean suavizar el ajuste del consumo (gráfico 1.c) y, por esta razón, intentan separar la senda de consumo de las corrientes del producto y exportaciones, incrementando los ahorros en el corto plazo y desahorrando en el futuro. Al observar el comportamiento de los acervos (gráfico 1.j), el efecto pro-ahorro es materializado en una menor deuda externa neta, que mejora la posibilidad de crédito del país y reduce el spread endógeno cargado por los acreedores extranjeros. Al mismo tiempo, una tasa de interés menor da más espacio para una acumulación interna de capital que experimenta una bonanza inducida por el efecto riqueza. En términos de flujos, el ahorro, que por definición iguala la balanza comercial más la inversión, crece rápidamente con el impacto. Las exportaciones netas (gráfico 1.c) mejoran gracias a un incremento de las exportaciones superior al de las importaciones de bienes de consumo y de capital, pero se deterioran rápidamente bajo la presión de la demanda por transables y la apreciación de la tasa de cambio real (gráfico 1.g). De otro lado, la inversión tiene un auge en el corto plazo. El Gráfico 1.h ilustra cómo la inversión agregada refleja la relación complementaria existente entre bienes de inversión no transables y transables.

A pesar de la limitada participación de los hogares en los mercados de capitales internacionales para suavizar el consumo, éstos logran su meta a través de inversiones en cualquiera de los sectores de la economía, de acuerdo con el resultado de Tesar (1995), que sostiene que la mera existencia del canal de inversión doméstica reduce significativamente las ganancias potenciales de diversificar riesgos internacionalmente. Sin embargo, la capacidad para asegurarse contra shocks específicos de un país con la ayuda de portafolios internos no evita los movimientos intersectoriales de recursos como sería el caso de un acceso no restringido a activos internacionales contingentes. Un shock cafetero transitorio da lugar a un desplazamiento de la estructura de la producción hacia los sectores en bonanza y el de no transables. Los Gráficos 1.b, 1.d, 1.e, y 1.f muestran el apretón sobre los transables, en la medida que el capital y trabajo son extraídos y empleados en los sectores arriba mencionados, en el caso de servicios de capital, y contratados principalmente en el sector de no transables, en el caso del factor trabajo. Esta reasignación ocurre en combinación con un incremento en el precio relativo de los no transables y una apreciación de la tasa de cambio real, calculada con el deflactor implícito del producto agregado (gráfico 1.g).

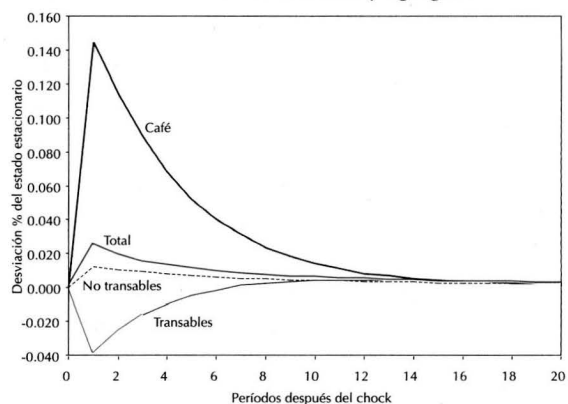
El modelo replica de manera exacta el patrón de asignación de recursos que predicen los modelos teóricos simples. No obstante aquí los síntomas de la Enfermedad Holandesa surgen como un fenómeno de equilibrio, como la respuesta óptima de los agentes frente a un ambiente estocástico e intertemporal. La idea, popular entre economistas del desarrollo, de que la desindustrialización y la apreciación real son las respuestas apropiadas solamente cuando el incremento en los precios de los bienes primarios es permanente, debe considerarse como igualmente válida y como el curso de

Gráfico 1 RESPUESTAS DINAMICAS A UNA BONANZA CAFETERA

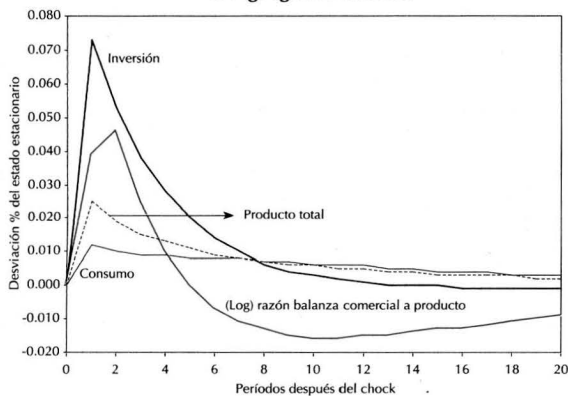
a. Respuesta del precio del café



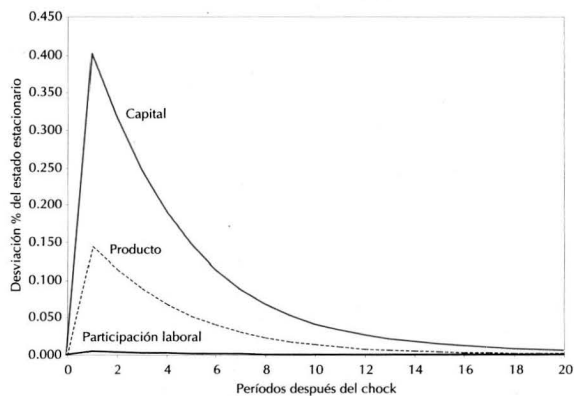
b. Producto sectorial y agregado



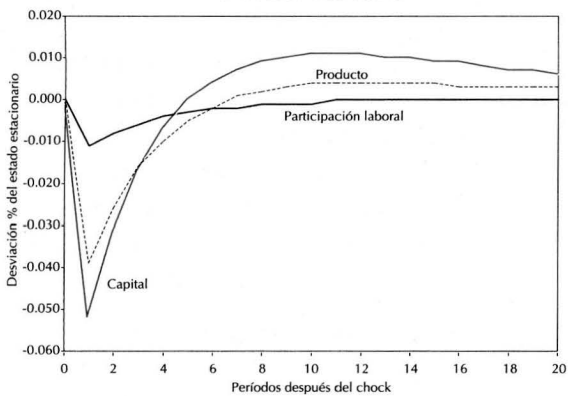
c. Agregados básicos



d. Sector cafetero



e. Sector transable



f. Sector no transable

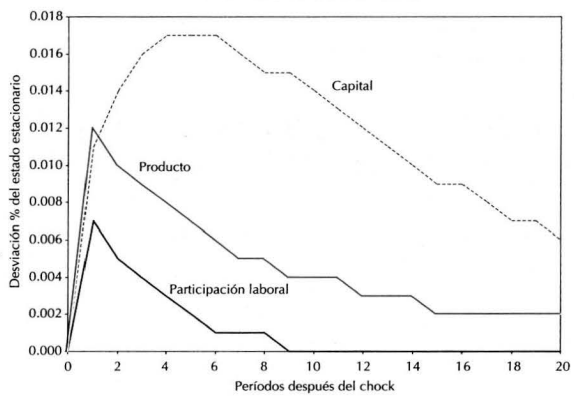
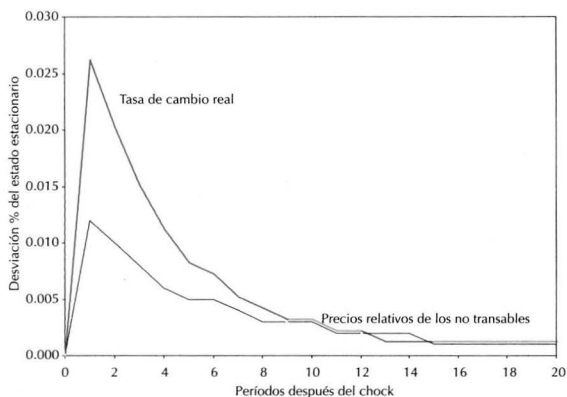
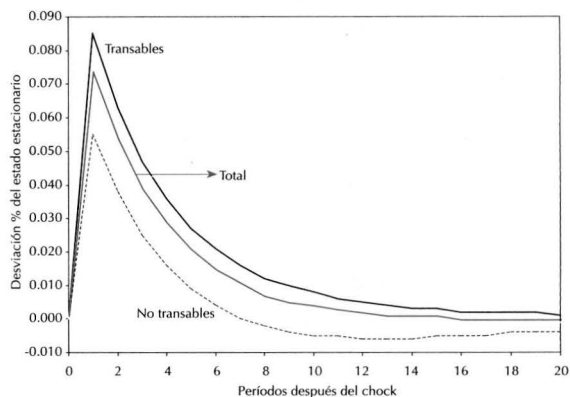


Gráfico 1 (continuación) RESPUESTAS DINAMICAS A UNA BONANZA CAFETERA

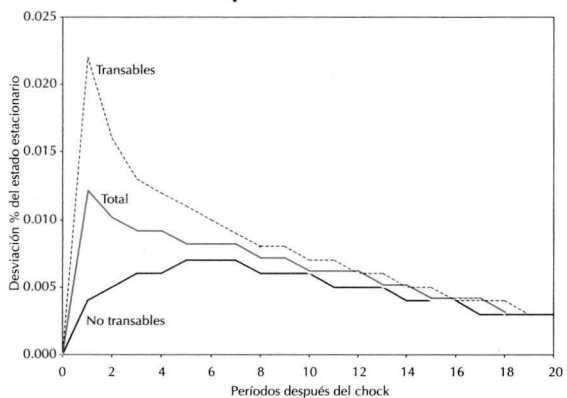
g. Precios relativos



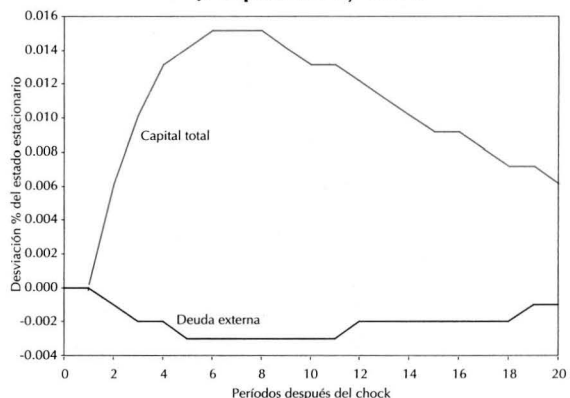
h. Componentes de la inversión



i. Componentes del consumo



j. Capital total y deuda



acción correcto cuando las bonanzas exportadoras son temporales.

V. IMPLICACIONES DE LAS POLITICAS DE ESTABILIZACION DE PRECIOS

La respuesta de la economía en la forma de Enfermedad Holandesa ha sido considerada por una abundante literatura como una consecuencia desafortunada de las bonanzas de bienes, pese a que esta literatura no describe cuidadosamente el

origen, naturaleza y relevancia cuantitativa de los costos de transición¹⁵. Con respecto a este diagnóstico ha surgido la pregunta normativa acerca de la intervención del gobierno y las acciones correctivas. Entre las numerosas recomendaciones de política, la estabilización de precios de los bienes primarios

¹⁵ Muchos ejemplos pueden encontrarse en Neary y van Wijnbergen (1986) y más recientemente en Little, Cooper, Corden y Rajapatirana (1993).

ha sido ampliamente implementada. En el caso de Colombia, los defensores de la explicación del ciclo económico como dependiente del poder de compra de los cultivadores de café han atribuido importantes efectos macroeconómicos a la intervención en el precio del productor doméstico. Esta sección evalúa el papel de las políticas de estabilización de precios en la estabilización del ciclo económico y sus beneficios sobre el bienestar de la sociedad.

Greenwood y Huffman (1991) han estudiado el papel de las políticas de estabilización en el contexto de un modelo RBC para la economía norteamericana mediante la simulación de un esquema de estabilización artificial. Este programa de estabilización fija automáticamente un subsidio para las firmas en una cantidad dependiente de las variables de estado de la economía, con el fin de eliminar las recesiones. Este plan, a pesar de su utilidad teórica, es difícil que opere en la realidad. En contraste, el enfoque que aquí se presenta es sobre el papel de las políticas realmente adoptadas.

Desde 1940, Colombia ha manejado un fondo de estabilización del café dotado con el poder de comprar la producción y fijar los precios del productor. La noción de precio del café utilizada en la sección 3 corresponde al precio estabilizado efectivamente pagado en la finca productora o en los puntos de recolección establecidos y conocido como el precio interno del café. Ahora se efectúa un experimento contrafactual con el fin de explorar el posible comportamiento de la economía en ausencia de una política de estabilización. Bajo estas circunstancias, los productores son remunerados a los precios mundiales y asumen plenamente el riesgo de la volatilidad del precio. Para incorporar este régimen en nuestro modelo es suficiente con reemplazar la regla del precio interno, estimada en la sección 3, por el proceso para el precio mundial

del café en términos de transables (p_t^{*B}). El siguiente proceso AR (1) se estimó con los datos anuales de 1952 a 1992¹⁶:

$$\ln p_{t+1}^{*B} = 0.7607 \ln p_t^{*B} + \varepsilon_{t+1}^{*B} \text{ donde} \\ \varepsilon_t^{*B} \sim NIID (0, 0.07784) \quad (16)$$

Como se hizo antes, la varianza de las innovaciones se calibró para que las simulaciones de este proceso replicaran la volatilidad observada del precio relativo del café, filtrado por el proceso Hodrick-Prescott. Los datos del precio del café corresponden a la cotización en Nueva York de los suaves colombianos, publicada por la Federación Nacional de Cafeteros. En comparación con el proceso estimado en la sección 3, éste exhibe más persistencia y mucha más volatilidad.

El esfuerzo de estabilización es notable, a juzgar por el hecho que sólo el 35% de la variación de los precios mundiales se transmitió a los precios internos. La media incondicional del precio del café es 1 bajo ambos regímenes, por lo cual las diferencias en los resultados de simulación reflejan únicamente el efecto de la política de estabilización, dejando de lado el problema de que el precio interno se fija también con el propósito de extraer recursos de los caficultores.

Los resultados de la simulación (no reportados) muestran que en ausencia de un esquema de estabilización, las propiedades cualitativas de las fluctuaciones del país se mantienen, aunque la economía es obviamente más volátil. Se presenta

¹⁶ Cárdenas (1991) sostiene que solo después de 1958 la estabilización del precio se convirtió en el objetivo explícito de la política cafetera. Sin embargo, estimaciones hechas en el período de muestra 1958-1992 arrojan los mismos resultados.

mayor volatilidad en la mayoría de las variables macroeconómicas con excepción del precio relativo de los no transables. La volatilidad del producto agregado crece a 2.35%, mientras que la del consumo aumenta a 2.02%, lo que representa un incremento del 23% en la volatilidad del consumo con respecto a la situación en la que el fondo de estabilización entra a operar. Además, en ausencia de una política de estabilización, la correlación de la mayoría de los agregados y el producto se torna más débil, mientras que con la del precio relativo del café tiende a volverse más fuerte.

¿Qué tan diferente es el comportamiento de la economía bajo los dos regímenes alternativos? Una respuesta posible es medir los beneficios de la política de estabilización en términos de bienestar. El efecto en bienestar de la estabilización del precio del café se puede medir como el valor ω que resuelve la siguiente ecuación:

$$E_0 \left\{ \sum_{t=0}^{\infty} \tilde{\beta}^t \frac{1}{1-\sigma} c_t^{1-\sigma} \right\} = \left\{ E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \frac{1}{1-\sigma} [(1+\omega) c_t^*]^{1-\sigma} \right\} \quad (17)$$

donde el lado izquierdo de la expresión es la utilidad esperada a lo largo de la vida por parte de los hogares cuando los precios del café son estabilizados y el lado derecho es la utilidad esperada a lo largo de la vida bajo el régimen de no estabilización. $\{c_t\}_{t=0}^{\infty}$ y $\{c_t^*\}_{t=0}^{\infty}$ son los flujos de consumo agregado asociados bajo cada una de las alternativas, respectivamente. ω se interpreta como el incremento requerido en el consumo para que el hogar se encuentre tan bien bajo estabilización como bajo no estabilización. Supongamos que cuando existe estabilización en c_t sigue el siguiente proceso estacionario $c_t = \bar{c} e^{-\frac{1}{2}s^2} e^{v_t}$ donde $v_t \sim \text{NIID}(0, s^2)$. s^2 puede ser interpretado como la varianza del componente cíclico del consumo agregado. Cuando el precio mundial del café se paga a los cultivadores, el consumo sigue un

proceso similar: $c_t^* = \bar{c} e^{-\frac{1}{2}s^{*2}} e^{v_t^*}$ donde $v_t^* \sim \text{NIID}(0, s^{*2})$ y s^{*2} es interpretado como la varianza del componente cíclico del consumo agregado en el caso de no estabilización. Al introducir estas expresiones en (17) es posible obtener:

$$\omega = \frac{1}{2} \sigma (s^{*2} - s^2) \quad (18)$$

La información requerida para realizar este cálculo de bienestar es conocida. $\sigma = 1.70$ se toma del cuadro 4, $s^2 = (0.0164)^2$ es del cuadro 5 y $s^{*2} = (0.0202)^2$ está mencionado en los párrafos precedentes. Estas cifras implican que las ganancias en bienestar que se derivan de la estabilización del precio del café son insignificantes ($\omega = 0.00012$): los hogares estarían dispuestos a vivir sin una política de estabilización del precio si fueran compensados con un "regalo" equivalente al 0.012% de sus gastos en consumo. Este resultado es consistente con otros hallazgos reportados en la literatura para países desarrollados (Lucas, 1987; Greenwood y Huffman, 1991), sugiriendo que los potenciales beneficios de políticas de estabilización del ciclo económico son muy pequeños.

VI. CONCLUSION

Este documento propone un modelo de crecimiento multisectorial, dinámico y estocástico que integra la literatura del ciclo económico real con la economía del sector boom y la Enfermedad Holandesa con el fin de explicar las fluctuaciones agregadas, asignación intersectorial de recursos y cambios en los precios relativos en economías pequeñas y abiertas (en desarrollo) sujetas a shocks en los términos de intercambio. El poder descriptivo del modelo es evaluado con datos desagregados para Colombia.

Los resultados del trabajo sugieren que las predicciones del modelo son altamente consistentes con el comportamiento cíclico agregado y sectorial

de la economía, y racionaliza, como un resultado eficiente, los síntomas de la Enfermedad Holandesa. A pesar del extenso trabajo teórico, se encuentra en la literatura poca evidencia empírica sobre la respuesta de una economía ante una bonanza exportadora en un escenario intertemporal. El comportamiento de la economía a la manera de Enfermedad Holandesa a lo largo del sendero de

equilibrio dinámico pone a prueba la sabiduría de la visión tradicional de esta respuesta como un desarrollo indeseable y fuerza a sus defensores a ser más explícitos con respecto a los costos de ajuste de bonanzas temporales de bienes primarios, la necesidad y el tipo de intervención gubernamental y, más importante aún, a examinar su relevancia empírica.

BIBLIOGRAFIA

- Bacha, E. (1992), Brazilian Coffee Policy: A Centennial Evaluation en E. Bacha y R. Greenhill, 150 Years of Coffee, (Rio de Janeiro: Imprinta Gráfica e Editora).
- Backus, D. y P. Kehoe (1992), International Evidence on the Historical Properties of Business Cycles, *American Economic Review*, 82(4), pp. 864-88
- Backus, D., P. Kehoe and F. Kydland (1994), Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: the J-Curve? *American Economic Review*, 84(1), pp. 84-103
- Cárdenas, M. (1991), "Coffee Exports, Endogenous State Policies and the Business Cycle," Disertación Ph.D. no publicada, University of California, Berkeley, CA.
- Cardia, E. (1991), "The Dynamics of a Small Open Economy in Response to Monetary, Fiscal, and Productivity Shocks," *Journal of Monetary Economics*, 28(3), pp. 411-34.
- Chenery, H. y M. Bruno (1962), "Development Alternatives in an Open Economy: The Case of Israel" *Economic Journal*, 72, pp. 79-103
- Chenery, H. y A. Strout (1966), "Foreign Assistance and Economic Development," *American Economic Review*, 56(4), pp. 679-733
- Cooley, T. y G. Hansen (1989), "The Inflation Tax in a Real Business Cycle Model," *American Economic Review*, 79(4), pp. 733-48
- Corden, W. (1984), "Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation" *Oxford Economic Papers*, 36(3), pp. 359-80
- Corden, W. y P. Neary (1982), "Booming Sector and De-industrialization in a Small Open Economy" *Economic Journal*, 92(368), pp. 825-48
- Correia, I., J. Neves y S. Rebelo (1995), "Business Cycles in a Small Open Economy" *European Economic Review*, 39(6), pp. 1089-1113
- Deaton, A. y G. Laroque (1992), "On the Behavior of Commodity Prices" *Review of Economics Studies*, 59(1), pp. 1-23
- The Economist Intelligence Unit (1991), Coffee to 1995: Recovery without Crutches, EIU Commodity Outlook Series, special report # 2116
- Edwards, S. y S. van Wijnbergen (1989), "Disequilibrium and Structural Adjustment" en: H. Chenery y T. Srinivasan, eds., *Handbook of Development Economics*, vol. II, (Amsterdam: Elsevier Science Publishers Company Inc.)
- Errázuriz, M. (1987), "Evolución del Empleo Cafetero en Colombia, 1970-1985" en Ocampo, J. (ed.): *Lecturas de Economía Cafetera*, (Bogotá: Tercer Mundo Editores- Fedesarrollo)
- Errázuriz, M., C. Saldías y O. Ortiz (1994), "Estudio de Costos de Caficultura Colombiana", mimeo, (Manizales: CRECE)
- Greenwood, J. y G. Huffman (1991), "Tax Analysis in a Real-Business-Cycle Model. On Measuring Harberger Triangles y Okun Gaps" *Journal of Monetary Economics*, 27, pp. 167-190
- Harberger, A. (1973), "On Estimating the Rate of Return to Capital in Colombia" en Project Evaluation, (Chicago: Markham Publishing Company)
- Fondo Monetario Internacional (1995), Issues in International Exchange and Payments System, *World Economic and Financial Surveys*, Abril, (Washington, D.C.: International Monetary Fund)
- Kamas, L. (1986), "Dutch Disease Economics and the Colombian Export Boom" *World Development*, 14(9), pp. 1177-1198.
- King, R., C. Plosser y S. Rebelo (1988), "Production, Growth and Business Cycles: I. the Basic Neoclassical Model" *Journal of Monetary Economics*, 21(2), pp. 195-232.
- Kravis, Y., A. Heston y R. Summers (1982), World Product and Income: International Comparisons of Real Gross Output, (Baltimore: John Hopkins Press)
- Kydland, F. y E. Prescott (1982), "Time to Build and Aggregate Fluctuations" *Econometrica*, 50(6), pp. 1345-70
- Little, M., R. Cooper, M. Corden y S. Rajapatirana (1993), Boom, Crisis and Adjustment. The Macroeconomic Experience of Developing Countries, (New York: Oxford University Press y World Bank)
- Lucas, R.E., Jr. (1987), Models of Business Cycles, (New York: Basil Blackwell)
- Lundvik, P. (1991), "Business Cycles in a Small Open Economy: Sweden 1871-1987" mimeo, (Stockholm, Stockholm University)

- Mendoza, E. (1991), "Real Business Cycles in a Small Open Economy" *American Economic Review*, 81(4), pp. 797-818
- Mendoza, E. (1992), "The Effects of Macroeconomic Shocks in a Basic Equilibrium Framework" *IMF Staff Papers*, 39(4), pp. 855-88
- Mendoza, E. (1995), "The Terms of Trade, the Real Exchange Rate, and Economic Fluctuations" *International Economic Review*, 36(1), pp. 101-37
- Neary, P. (1985), "Real and Monetary Aspects of the Dutch Disease" en K. Jungenfeld y D. Hague, eds., *Structural Adjustment in Developed Open Economies*, (London: Macmillan)
- Neary, P. y S. van Wijnbergen, eds., (1986), *Natural Resources and the Macroeconomy*, (Cambridge, Massachusetts: MIT Press)
- Ocampo, J. (1989), "Ciclo Cafetero y Comportamiento Macroeconómico en Colombia, 1940-1987" *Coyuntura Económica*, 19(3), pp. 125-58 y 19(4), pp. 147-83
- Ogaki, M., J. Ostry y C. Reinhart (1996), "Saving Behavior in Low- and Middle- Income Developing Countries: A Comparison" *IMF Staff Papers*, 43(1), pp. 38-71
- Prescott, E. y R. Mehra (1980), "Recursive Competitive Equilibrium: The Case of Homogeneous Households" *Econometrica*, 48(6), pp. 1365-79
- Salter, W. (1959), "Internal and External Balance: The Role Of Price and Expenditure Effects" *Economic Record*, 35, pp. 226-238
- Senhadji, A. (1993), "Foreign Debt Accumulation and Investment" *mimeo*, (Philadelphia: University of Pennsylvania)
- Stockman, A. y L. Tesar (1995), "Tastes and Technologies in a Two-Country Model of the Business Cycle: Explaining International Comovements" *American Economic Review*, 85(1), pp. 168-85
- Summers, R. y A. Heston (1991), "The Penn World Table (Mark 5): An Expanded Set of International Comparisons, 1950-1988" *Quarterly Journal of Economics*, 106(2), pp. 327-68
- Swan, T. (1960), "Economic Control in a Dependent Economy" *Economic Record*, 36, pp. 51-66
- Swan T. (1963), "Long-run Problems of the Balance of Payments" en H. Arndt y M. Corden, ed., *The Australian Economy: A Volume of Readings*, (Melbourne, Australia: Cheshire Press)
- Tesar, L. (1995), "Evaluating the Gains from International Risksharing" *Carnegie-Rochester Series on Public Policy*, 42, pp. 95-143

Adpostal



Llegamos a todo el mundo !

**CAMBIAMOS PARA SERVIRLE MEJOR
A COLOMBIA Y AL MUNDO**

ESTOS SON NUESTROS SERVICIOS

VENTA DE PRODUCTOS POR CORREO
SERVICIO DE CORREO NORMAL
CORREO INTERNACIONAL
CORREO PROMOCIONAL
CORREO CERTIFICADO
RESPUESTA PAGADA
POST EXPRESS
ENCOMIENDAS
FILATELIA
CORRA
FAX

LE ATENDEMOS EN LOS TELEFONOS
243 8851 - 341 0304 - 341 5534
980015503
FAX 283 3345

Determinantes del ahorro en Colombia: 1925-1994¹

Mauricio Cárdenas Santa María²

Andrés Escobar Arango³

RESUMEN

El presente trabajo analiza los determinantes del ahorro en Colombia en el marco de un modelo intertemporal. El ahorro nacional responde parcialmente a cambios temporales en el ingreso, de acuerdo con la hipótesis del ingreso permanente. Un mayor gasto del gobierno (por encima de su nivel permanente) está asociado con un menor

nivel de ahorro nacional, refutando la existencia de equivalencia ricardiana. El trabajo también prueba otras hipótesis relacionadas con el comportamiento del ahorro. En particular, se encuentra que cambios en el ahorro nacional y en la inversión están perfectamente correlacionados, y que el ahorro causa el crecimiento (en el sentido de Granger). Los resultados también indican que las tasas de urbanización y de dependencia tienen un impacto negativo y significativo, en el ahorro privado. Finalmente, una parte importante de la reciente reducción en el ahorro privado se debe al aumento en el consumo corriente del gobierno y a los mayores niveles de tributación.

I. INTRODUCCION

El presente trabajo analiza los determinantes del ahorro nacional en Colombia con una perspectiva de largo plazo. Colombia es un buen estudio de caso por varias razones. En primer lugar, la interacción entre el ahorro público y privado ha jugado un papel clave en la determinación del

¹ El presente trabajo forma parte de un proyecto de investigación regional patrocinado por el Banco Interamericano de Desarrollo. Ha sido presentado en seminarios en Fedesarrollo, el BID y en el 9o. Seminario Interamericano de Economía (NBER-Universidad de San Andrés) en Buenos Aires, Argentina, Noviembre 18-20, 1996. Queremos agradecer a Sebastián Edwards, Martin Feldstein, Ricardo Hausmann, Santiago Herrera, Leonardo Letelier, Maurice Obstfeld, Roberto Steiner, Alejandro López y Jorge Streb por sus valiosos comentarios. También estamos agradecidos con Natalia Salazar y Raquel Bernal por su valiosa ayuda a lo largo del proyecto. Fabio Sánchez generosamente facilitó la base de datos de empresas.

² Director Ejecutivo de Fedesarrollo.

³ Investigador de Fedesarrollo.

ahorro nacional⁴. En segundo lugar, el ahorro externo ha sido una fuerza importante detrás del proceso de inversión. En tercer lugar, el ahorro de los hogares ha experimentado un deterioro secular desde principios de los años setenta, mientras que el ahorro de las empresas (como porcentaje del PNB) ha caído en casi 5 puntos porcentuales, luego de la implementación de un paquete de reformas estructurales a partir de 1990. En este sentido, la riqueza de la experiencia colombiana es útil para comprender las tendencias de largo plazo del nivel y la composición del ahorro, así como los efectos iniciales de las reformas comerciales, pensional y financiera. Más aun, la caída reciente en el ahorro nacional (especialmente el privado) ha coincidido con un período de acelerado crecimiento de la inversión⁵. Como consecuencia, la creciente brecha entre el ahorro nacional y la inversión ha sido cerrada por el aumento del ahorro externo, el cual se encontraba en un nivel históricamente alto en 1994. Preocupaciones acerca de la sostenibilidad de los déficit en cuenta corriente han ocupado un lugar central en el debate de política económica en Colombia. Muchos abogan en favor de aumentar las tasas de ahorro para incrementar la inversión y así acelerar el crecimiento económico. Sin embargo, existe un consenso muy limitado de cómo cumplir este objetivo.

⁴ Actualmente, las tasas de ahorro nacional en Colombia son similares a su promedio registrado en la postguerra (18.3% del PNB), así como a la tasa promedio de los países en desarrollo. Sin embargo, se encuentran por debajo del promedio mundial. Ver Schmidt-Hebbel y Servén (1996).

⁵ De acuerdo con Cárdenas y Olivera (1995), el aumento en las tasas de inversión es el resultado de una reducción en el costo de uso del capital, debida a la apreciación real del peso y a la reducción en la tasa de interés real y en los aranceles de los bienes de capital.

Múltiples factores se mencionan como posibles explicaciones del colapso en las tasas de ahorro privado. Se argumenta que la liberalización comercial, combinada con la reciente apreciación del peso, redujo los precios relativos de los bienes durables. Adicionalmente, la reforma financiera y los flujos de capital relajaron las restricciones de liquidez existentes y proveyeron los recursos necesarios para un incremento en el consumo. También se dice que los crecientes niveles de tributación han tenido un impacto negativo en el ahorro privado. Desde otro ángulo, la reforma laboral incrementó el ingreso disponible mediante la introducción de un nuevo tipo de contrato laboral (salario integral), el cual incluye todos los beneficios prestacionales en el salario. Este cambio en el régimen laboral puede haber aumentado el consumo en los hogares que enfrentaban restricciones crediticias. Adicionalmente, los fondos provenientes del pago de cesantías reposan ahora en cuentas personales de los trabajadores en instituciones financieras privadas. Esto, obviamente, representa un desplazamiento del ahorro de las firmas a los hogares. Finalmente, Colombia se encuentra en medio de una bonanza petrolera que ha afectado la percepción del nivel de ingreso permanente.

Los resultados indican que la caída reciente en el ahorro es de naturaleza temporal, razón por la cual no se requiere una política de gran envergadura que busque contrarrestarla. Sin embargo, se recomienda un cambio en la política fiscal que permita obtener un aumento neto en el ahorro nacional. En particular, se requiere un mayor ahorro público, principalmente bajo la forma de reducciones en los niveles de gasto del gobierno. Es fundamental subrayar que las contrarreformas que reintroduzcan protección y represión financiera serían poco sensatas. Aumentos en el ahorro privado

se producirán por sí solos, como consecuencia de la maduración de la reforma pensional y de mejoras en la productividad que aumenten los márgenes de las empresas.

Este trabajo también encuentra una fuerte relación inversa entre ahorro privado y externo, de manera que el menor déficit en cuenta corriente que se prevé para los próximos años será probablemente compensado por un aumento en el ahorro privado.

El trabajo está estructurado de la siguiente manera. La sección 2 presenta un modelo de optimización intertemporal que sugiere hipótesis contrastables empíricamente sobre la dinámica del ahorro. La sección 3 presenta las series de tiempo y los hechos estilizados del ahorro en Colombia entre 1925 y 1994. Basada en esta información, la sección 4 explora la naturaleza de las correlaciones entre ahorro nacional, inversión y crecimiento. Las pruebas realizadas muestran que el ahorro externo y la inversión están positivamente correlacionados, mientras que la correlación entre el ahorro nacional y la inversión se ha debilitado en los últimos 25 años. No obstante lo anterior, no es posible rechazar la hipótesis de que el ahorro nacional causa el crecimiento en el sentido de Granger. De acuerdo con los resultados de la sección 5, el comportamiento de las series de tiempo colombianas concuerda con las predicciones del modelo de la sección 2. La sección 6 contiene resultados econométricos adicionales basados en un enfoque más ecléctico acerca de los determinantes del ahorro. Las principales conclusiones son que el ahorro nacional depende negativamente del ahorro externo y positivamente del ahorro público, rechazándose así la hipótesis de equivalencia ricardiana. Por otra parte, los aranceles parecen tener un efecto positivo sobre el ahorro, lo cual quiere decir que la liberalización comercial puede

conllevar una reducción en las tasas de ahorro. Sin embargo, los resultados de un modelo VAR indican que este efecto tiende a desaparecer relativamente rápido. Otras variables, tales como la tasa de interés, no resultaron significativas en las regresiones. Finalmente, una gran parte de la reducción reciente en el ahorro en Colombia se explica por el colapso en el ahorro empresarial. Con el fin de analizar este fenómeno en detalle, la sección 7 estima los determinantes del ahorro con un panel de 397 empresas para el período 1985-1993. Los resultados indican que la relajación de las restricciones de liquidez estuvo asociada con un aumento en el endeudamiento y una reducción en la retención de utilidades. El trabajo finaliza con una sección que resume las principales conclusiones y recomendaciones de política.

II. MARCO CONCEPTUAL

El punto de partida para la contabilidad del ahorro es la identidad del ingreso nacional (en precios corrientes):

$$\begin{aligned} I_t^p + I_t^s &= (Y_t - T_t - C_t) + (T_t - G_t) - (X_t - M_t) \\ &= S_t^p + S_t^s + S_t^x \end{aligned} \quad (1)$$

donde I_t^p e I_t^s denotan inversión bruta pública y privada, respectivamente. El ahorro privado (S_t^p) se define como el PIB (Y_t) menos impuestos netos de transferencias y subsidios del sector público al privado (T_t) menos consumo privado (C_t). El ahorro público (S_t^s) equivale a los impuestos netos menos los gastos corrientes del gobierno (G_t). El ahorro externo (S_t^x) se define como el negativo de las exportaciones netas de bienes y servicios no factoriales ($X_t - M_t$). En este caso, la suma de S_t^p y S_t^s se denomina ahorro interno o doméstico.

Es útil escribir la ecuación 1 en términos del PNB, que es la suma del PIB más los pagos factoriales a

nacionales en el exterior netos de los hechos a extranjeros en el país, y las transferencias sin contrapartida, lo cual llamamos FB_t . En este caso, la expresión apropiada se convierte en:

$$(Y_t + FB_t - T_t - C_t) + (T_t - G_t) - (X_t + FB_t - M_t) = S_t^p + S_t^g + S_t^x \quad (2)$$

donde se asume que los pagos factoriales netos son hechos al sector privado. De acuerdo con esta definición, la suma de S_t^p y S_t^g corresponde al ahorro nacional, el cual se denota como S_t , y S_t^x (ahorro externo) es el negativo del saldo en cuenta corriente.

Sin embargo, mediciones del ahorro basadas en las cuentas nacionales pueden ser imprecisas por diversas razones. En primer lugar, sólo el flujo de servicios del stock de bienes de consumo durable debe considerarse como consumo⁶. En segundo lugar, el impuesto inflacionario es una forma de ahorro forzoso del sector privado, el cual es transferido al sector público y debe ser tenido en cuenta⁷. Para corregir este problema, siguiendo a Schmidt-Hebbel y Servén (1996), se define el impuesto inflacionario (TI) como:

$$TI_t = \frac{\pi}{1 + \pi} B_{t-1}$$

donde π es la tasa de inflación y B es la base monetaria. Por lo tanto, se define la tasa de ahorro privado corregida como:

$$\frac{S^p - TI_t}{PNB_t - T_t} \quad (3)$$

⁶ Esta posible imprecisión será tratada en la sección 6.

⁷ Existen otros problemas con los datos colombianos. Ver López (1996).

y la tasa de ahorro público,

$$\frac{S^g + TI_t}{PNB_t - T_t} \quad (4)$$

El modelo

Los determinantes del ahorro nacional pueden resumirse en un modelo tomado del enfoque intertemporal de la cuenta corriente. En particular, se sigue a Obstfeld y Rogoff (1995 y 1996) y se considera una economía abierta pequeña dedicada a la producción de un solo bien. Por lo tanto, se hace énfasis en la sustituibilidad intertemporal en vez de la intratemporal⁸. Se supone un agente representativo que maximiza la siguiente función de utilidad separable:

$$U_t = \sum_{s=t}^{\infty} \beta^{s-t} u(C_s), \quad (5)$$

donde $\beta \in (0,1)$, $u'(C) > 0$, $u''(C) < 0$, sujeto a la siguiente restricción presupuestal dinámica⁹:

$$\sum_{s=t}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{s-t} (C_s + I_s) = (1+r_t)B_t + \sum_{s=t}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{s-t} (Y_s - G_s), \quad (6)$$

donde B_t es el valor de los activos netos externos de la economía al final del período $t-1$. Nótese que para simplificar el análisis se supone una tasa de

⁸ Echeverry (1996) utiliza un modelo que captura la sustitución intratemporal entre bienes importables y no transables, y lo aplica a los datos colombianos.

⁹ Esta restricción cobija la condición de transversalidad, la cual no permite que la economía doméstica se endeude infinitamente en el exterior. El valor presente neto de los activos externos debe ser igual a cero a medida que $T \rightarrow \infty$. Es decir,

$$\lim_{T \rightarrow \infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^T B_T = 0$$

interés constante. Esto es justificable, ya que en la parte empírica de este trabajo no se encuentra una relación significativa entre el ahorro y la tasa de interés. Como es usual, la maximización de la ecuación 5 implica la ecuación de Euler para el consumo,

$$u(C_s) = \beta(1+r)u(C_{s+1}) \quad (7)$$

la cual, bajo una función de utilidad isoelástica,

$$u(C) = \frac{C^{1-\sigma} - 1}{1-\sigma} \quad (8)$$

donde σ es la elasticidad de sustitución intertemporal, toma la forma:

$$C_{s+1} = \beta^\sigma (1+r)^\sigma C_s \quad (9)$$

Utilizando la ecuación 9 para eliminar C_{t+1}, C_{t+2}, \dots de la ecuación 6 se tiene la siguiente función de consumo:

$$C_t = \frac{r + \vartheta}{1+r} \left[(1+r_t)B_t + \sum_{s=t}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{s-t} (Y_s - G_s - I_s) \right] \quad (10)$$

donde $\vartheta \equiv 1 - \beta^\sigma (1+r)$. Antes de derivar una expresión para el ahorro, es útil definir el nivel permanente de la variable X como la anualidad hipotética con un valor presente neto equivalente al de la variable misma. Llamando a \tilde{X}_t nivel permanente de X_t , la anterior definición implica que:

$$\sum_{s=t}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{s-t} \tilde{X}_t = \sum_{s=t}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{s-t} X_s \quad (11)$$

de forma tal que,

$$\tilde{X}_t \equiv \frac{r}{1+r} \sum_{s=t}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{s-t} X_s \quad (12)$$

En este punto es conveniente reescribir el ahorro nacional (recordando la identidad del ingreso nacional) como:

$$S_t = I_t - S_t^x = Y_t + rB_t - C_t - G_t \quad (13)$$

Sustituyendo la función consumo (ecuación 10) en la ecuación 13 y utilizando la ecuación 12, se obtiene una expresión fundamental para el ahorro nacional:

$$S_t = (Y_t - \tilde{Y}_t) - (G_t - \tilde{G}_t) + \tilde{I}_t - \frac{\vartheta}{1+r} W_t \quad (14)$$

y la correspondiente ecuación para el ahorro externo,

$$S_t^x = (G_t - \tilde{G}_t) + (I_t - \tilde{I}_t) - (Y_t - \tilde{Y}_t) + \frac{\vartheta}{1+r} W_t \quad (15)$$

donde W_t es una medida de la riqueza en el comienzo del período t :

$$W_t \equiv (1+r_t)B_t + \sum_{s=t}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{s-t} (Y_s - G_s - I_s) \quad (16)$$

Las ecuaciones 14 y 15 poseen características interesantes relacionadas con la dinámica del ahorro:

- Cuando el producto se encuentra por encima de su nivel de tendencia, los agentes tienden a ahorrar más para suavizar el consumo. Ahorran en forma de activos externos que rinden intereses, de forma tal que el ahorro externo cae. Esta predicción está relacionada con la hipótesis del ingreso permanente.

- Si el gasto público se encuentra por encima de su nivel sostenible de largo plazo, los efectos son los mismos que en el caso de una producción anormalmente baja. Altos niveles de gasto gubernamental reducen el ahorro nacional e incrementan el ahorro externo. Los agentes se acomodan mediante un déficit en cuenta corriente más alto, el cual a su vez permite distribuir el impacto negativo sobre el ingreso disponible a lo largo de todo el horizonte de optimización.

- Aumentos en el nivel permanente o de largo plazo de la inversión requieren de mayor ahorro nacional, de acuerdo con los resultados de Feldstein y Horioka.

- Niveles de inversión inusualmente altos son financiados mediante ahorro externo. En lugar de ajustar el consumo frente a oportunidades extraordinariamente rentables, los países prefieren endeudarse en el exterior.

- Cuando $\vartheta > 0$, el factor de descuento subjetivo β es menor que el factor de descuento del mercado $\frac{1}{1+r}$, lo cual implica que el país es relativamente impaciente. En este caso, el consumo se desplaza hacia el presente y el ahorro nacional es consecuentemente menor. Por otra parte, el saldo en cuenta corriente se reduce (el ahorro externo aumenta).

Una simple transformación de la ecuación 14 sugiere elementos adicionales. Al restar el ahorro público ($T_t - G_t$) de ambos lados se obtiene una expresión para el ahorro privado:

$$S_t^p = (Y_t - \tilde{Y}_t) - (T_t - \tilde{G}_t) + \tilde{I}_t - \frac{\vartheta}{1+r} W_t \quad (17)$$

En este modelo, cuando la tributación se encuentra por encima de su nivel permanente, los agentes se ajustan reduciendo sus ahorros¹⁰. Niveles inusualmente altos de ahorro público son compensados por menores tasas de ahorro privado, cumpliéndose por ende la equivalencia ricardiana. En otras palabras, los desbalances presupuestales del gobierno son irrelevantes para la asignación de

¹⁰ En este modelo el valor presente de las gastos del gobierno equivale al valor presente de los impuestos (el gobierno repaga su deuda), de forma tal que el nivel permanente de los gastos es igual al valor presente de los impuestos.

recursos (no afectan el ahorro nacional). Obviamente, lo anterior no se cumple cuando los mercados mundiales de capital son imperfectos, los agentes no viven infinitamente o los impuestos son distorsionantes¹¹.

El modelo presentado en esta sección deja por fuera algunos aspectos potencialmente relevantes en la explicación del ahorro en Colombia. Algunos de estos factores son¹²:

A. Ciclo de vida

El modelo no captura la existencia de agentes heterogéneos cuyo ahorro depende de la edad, de acuerdo con la hipótesis del ciclo de vida. Típicamente, los jóvenes y los jubilados desahorran, de manera tal que entre más alta sea la tasa de dependencia, más baja es la tasa de ahorro.

B. Motivo precaución

El modelo asume previsión perfecta. Cuando se introduce incertidumbre y $u'''(C) > 0$, es posible que los individuos mantengan ahorros precautelativos¹³. En particular, los agentes ahorran más

¹¹ La evidencia empírica para países en desarrollo rechaza a menudo la equivalencia ricardiana. El resultado más común es que un incremento en el ahorro público reduce el ahorro privado aunque menos que proporcionalmente. Edwards (1995) estima un coeficiente de -0.55. Corbo y Schmidt-Hebbel (1991) distinguen entre un aumento en los impuestos (con coeficientes entre -0.48 y -0.65) y una reducción en los gastos del gobierno (entre -0.16 y -0.50). La implicación es que mayores niveles de ahorro público son efectivos en la generación de incrementos en el ahorro nacional. Sin embargo, para el caso colombiano, Carrasquilla y Rincón, (1990) no rechazan la equivalencia ricardiana.

¹² Schmidt-Hebbel y Servén (1996), y Deaton (1995) tienen excelentes revisiones de esta literatura.

¹³ Ver Deaton (1995).

cuando el producto es más variable. Por ejemplo, si la variabilidad en la producción rural es mayor que en la producción urbana, es posible que el ahorro caiga a medida que la tasa de urbanización aumente. También es posible que una mayor inestabilidad macroeconómica, capturada por la volatilidad de la inflación, tenga como consecuencia mayores niveles de ahorro por motivo precaución.

C. Apertura

El modelo asume comercio libre y perfecta movilidad de capitales. En la presencia de restricciones a estos supuestos, la asignación de recursos se distorsiona. Por ejemplo, cuando se importan bienes de consumo durables, la protección arancelaria y paraarancelaria eleva su precio relativo y se reduce el consumo en general. También es posible que los márgenes de las empresas (así como su ahorro) sean mayores en presencia de protección.

D. Restricciones de liquidez

Las imperfecciones en el mercado de capitales, tales como las restricciones al endeudamiento, juegan un papel de gran importancia en la literatura sobre ahorro. En este caso, la ecuación de consumo de Euler no se cumple en la medida en que los agentes no pueden endeudarse contra ingresos futuros si no se encuentra disponible alguna forma de colateral o garantía¹⁴.

Varios trabajos han estimado la influencia de estos cuatro factores en el ahorro. En el caso de la tasa de dependencia, Edwards (1995) y Jappelli y Pagano (1994) encontraron una relación negativa con el ahorro, si bien ésta no es concluyente todavía (ver Gersovitz (1988)). Basado en la Encuesta de Ingresos y Gastos (1984-1985), Ramírez (1992) encontró que los jóvenes y los jubilados ahorran poco. Por

otra parte, medidas indirectas del motivo precaución (tales como el grado de urbanización) tienen un impacto negativo sobre el ahorro (Edwards, 1995).

La evidencia es más concluyente en el capítulo de restricciones de liquidez. Por ejemplo, Jappelli y Pagano (1994) utilizan el monto prestable para comprar vivienda como porcentaje del valor de la misma (*loan-to-value ratio*), y el crédito de consumo como proxies de restricciones al endeudamiento, y encuentran que estas variables afectan negativamente el ahorro (en un panel de 19 países). Estos resultados son consistentes con los encontrados por Hayashi, Ito y Slemrod (1988), Muellbauer y Murphy (1990), Bayoumi (1991), Miles (1992), y Guiso, Jappelli y Terlizzese (1994). Para el caso colombiano, López (1994) presenta evidencia en la misma dirección.

III. EL AHORRO EN COLOMBIA: HECHOS ESTILIZADOS

El Gráfico 1 muestra los ahorros nacional y externo, y la inversión para el período 1925-1994¹⁵. Si bien

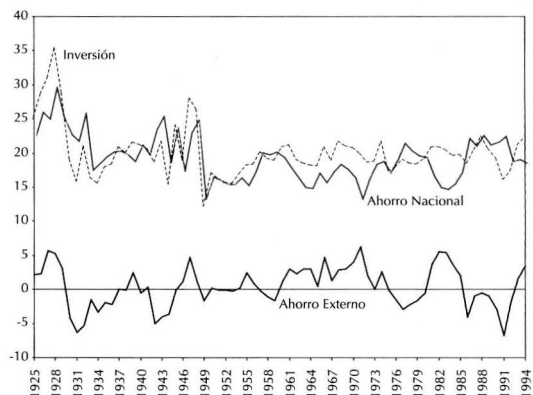
¹⁴ La distribución del ingreso también ha sido mencionada como un posible determinante del ahorro. Sin embargo, en este caso los resultados no son concluyentes. Menchik y David (1983), Bunting (1991), Sahota (1993), Cook (1995) y Hong (1995), entre otros, encuentran que el ahorro depende positivamente de la desigualdad. Por su parte, Della Valle y Oguchi (1976), Musgrove (1980), Edwards (1995), y Schmidt-Hebbel y Servén (1996) no encuentran una relación significativa. Para el caso colombiano, Steiner y Escobar (1994) encontraron una relación negativa entre el cociente ingreso laboral/no laboral y el ahorro en las cuentas nacionales.

¹⁵ Expresados como porcentajes del PIB para el período 1925-1949 y como porcentajes del PNB para el período 1950-1994. Estas series sin ajustar provienen de CEPAL (1957) para el período 1925-1949, de las cuentas nacionales del Banco de la República (1950-1969) y de las cuentas nacionales del DANE (1970 en adelante). Especial atención debe prestársele a calidad de las series previas a 1950.

existen problemas relacionados con la calidad de las series anteriores a 1950 puede argumentarse que, en promedio, las tasas de ahorro nacional y de inversión han sido menores en la postguerra. El Gráfico 1 también sugiere que las tasas de ahorro e inversión se mueven en direcciones opuestas, especialmente desde los cincuenta. En consecuencia, períodos de alta inversión corresponden a períodos de alto ahorro externo.

El Gráfico 2A desagrega el ahorro nacional en sus componentes privado y público¹⁶, mientras que el Gráfico 2B muestra los componentes permanentes de las mismas variables¹⁷. Claramente, existe una tendencia decreciente de largo plazo en la tasa de ahorro privado, la cual pasó de niveles superiores a 20% antes de 1950 a menores al 10% en años recientes. Sin embargo, esta tendencia puede deberse a la pobre calidad de los datos antes de 1950. La información más confiable (1950 en adelante) sugiere una mayor estabilidad en el ahorro privado, especialmente desde 1970. De hecho, entre 1972 y 1990 la tasa de ahorro privado fluctuó entre 13% y 15%, claramente un escaso margen dada la variabilidad de otras variables macro en Colombia¹⁸.

Gráfico 1. TASAS DE INVERSION Y AHORRO* 1925-1994



* Tasas en términos del PIB para 1925-1949 y del PNB después de 1950.

Fuente: Cepal (1925-1949), Banco de la República (1950-1969), Dane.

No obstante lo anterior, la tasa de ahorro privado cayó abruptamente desde 1991, alcanzando un nivel históricamente bajo en 1994 (8.5%), debido tanto al comportamiento del ahorro de los hogares como al de las empresas privadas. El Gráfico 3 muestra que el ahorro de los hogares ha tenido una tendencia negativa desde comienzos de los setenta. Por su parte, la tasa de ahorro de las empresas privadas (mismo gráfico) fue relativamente estable entre 1970 y 1984 y, luego de un rápido crecimiento a finales de los ochenta, sufrió un colapso en 1992. Finalmente, la tasa de ahorro público ha crecido progresivamente de 2.5% antes de 1950 a 5% en los cincuenta y a 10% en los noventa (ver gráficos 2A y 2B)¹⁹. En 1994 el ahorro público superó al ahorro privado.

¹⁶ Ajustado por impuesto inflacionario desde 1950.

¹⁷ Para definir el nivel permanente de las variables se utilizó el filtro de Hodrick y Prescott. Además de su bajo costo computacional, este filtro permite un mejor ajuste del componente cíclico a altas y bajas frecuencias de las series. Lo anterior se logra por medio de la minimización de la suma de los ciclos al cuadrado, sujeta a un multiplicador de Lagrange (λ) que penaliza la variabilidad del componente tendencial. Es necesario establecer un valor a priori para λ . Si bien Hodrick y Prescott recomiendan un valor entre 100 y 400, en un trabajo reciente Suescún (1996) encuentra que 500 es el nivel que mejor reproduce los ciclos económicos en Colombia. Se utilizó este resultado en la generación de los niveles permanentes del PNB, el consumo del gobierno y la inversión.

¹⁸ Este desempeño tan estable podría explicar la falta de estudios sobre el ahorro privado en Colombia.

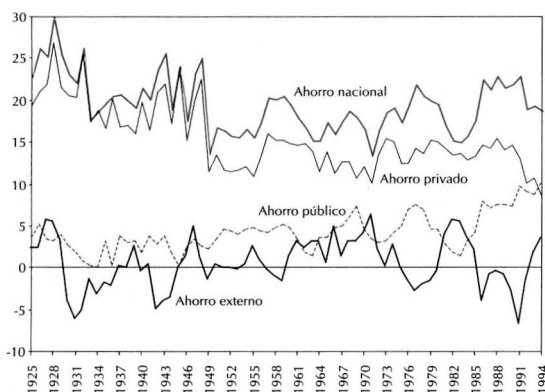
¹⁹ Cárdenas y Olivera (1995) muestran que las tasas de inversión pública también tienen una tendencia positiva de largo plazo en el caso colombiano.

A. La interacción entre el ahorro público y el ahorro externo

Una rápida mirada al Gráfico 2A sugiere la existencia de una correlación negativa entre el ahorro público y el ahorro externo, excepción hecha del período 1991-1994. El Gráfico 4 muestra la descomposición del ahorro externo en endeudamiento del sector público, endeudamiento del sector privado, inversión extranjera directa y cambio en reservas internacionales (todos los componentes debajo de la cuenta corriente en la balanza de pagos). Es interesante anotar que el ahorro externo tomó principalmente la forma de endeudamiento del sector público, por lo menos hasta 1990. En la presente década, por el contrario, el ahorro externo tiene una estrecha relación con la inversión extranjera directa.

Una parte importante de la correlación entre el ahorro público y el ahorro externo se explica por la existencia del Fondo Nacional del Café, una cuenta

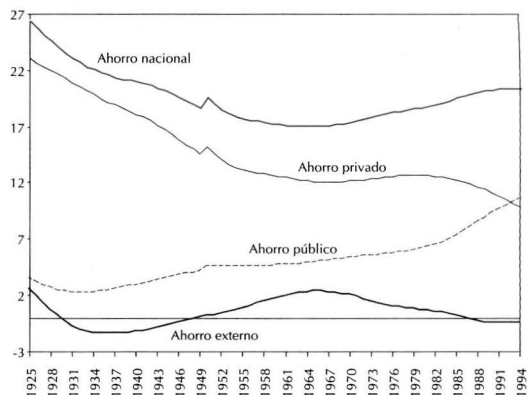
Gráfico 2A. COMPONENTES DEL AHORRO* 1925-1994



* Tasas en términos del PIB para 1925-1949 y del PNB después de 1950.

Fuente: Cepal (1925-1949), Banco de la República (1950-1969), Dane (1970-1994).

Gráfico 2B. COMPONENTES PERMANENTES 1925-1994



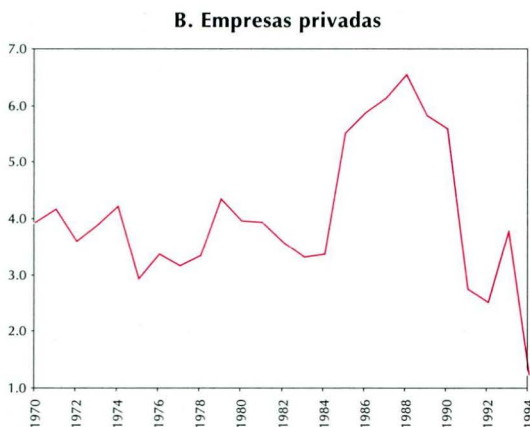
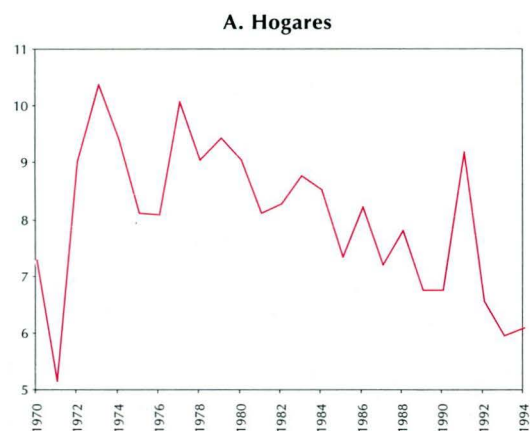
Fuente: Cálculo de los autores.

pública creada en 1940 que opera como un mecanismo de estabilización del precio al productor. Cuando el precio internacional del café se encuentra por encima de su tendencia, se genera un aumento del superávit en cuenta corriente y, por lo tanto, una reducción del ahorro externo. Por su parte, el Fondo, debido a su diseño institucional, ahorra generando así un incremento en el ahorro público. En otros países donde existen fondos de estabilización, tales como Costa de Marfil, los excedentes son redistribuidos generalmente a otros sectores con bajas propensiones a ahorrar, erosionando su efectividad macroeconómica ²⁰.

Adicionalmente, el gobierno central colombiano ha manejado tradicionalmente una política fiscal anticíclica: altos precios del café han estado acompañados por menores gastos del gobierno y, consecuentemente, con una reducción en el endeudamiento externo. En resumen, los efectos de choques exógenos a la cuenta corriente (por

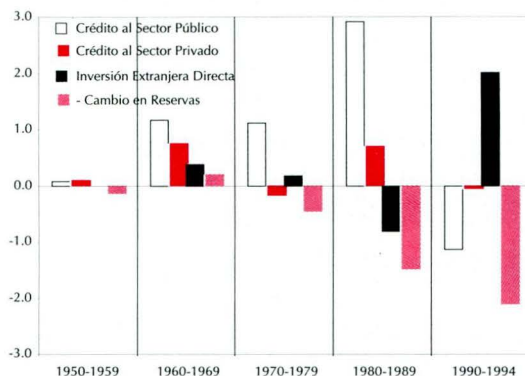
²⁰ Ver Cárdenas (1994).

Gráfico 3. COMPONENTES DEL AHORRO PRIVADO: 1970-1994 (Como % del PNB)



Fuente: Dane.

Gráfico 4. DESCOMPOSICION DEL AHORRO EXTERNO: 1950-1994 PROMEDIOS DECENALES (Como % del PIB)



Fuente: Banco de la República (1950-1969), Dane (1970-1994).

ejemplo, bonanzas cafeteras) son parcialmente compensados por aumentos en el ahorro público²¹. Sin embargo, Gómez y Thoumi (1986) encuentran que la causalidad opera en el sentido contrario: mayor ahorro del gobierno sustituye ahorro externo. Es posible analizar la correlación entre los ahorros público y externo mediante el uso de pruebas de causalidad de Granger para las series del Gráfico 2A. Más específicamente, se estimó un VAR de segundo orden en el ahorro público y privado. Los coeficientes de los dos rezagos del ahorro público (en la ecuación del ahorro externo) no son significativamente diferentes de cero. De la misma manera, la prueba F conjunta para los dos rezagos del ahorro externo en la ecuación del ahorro público indica que los coeficientes no son estadísticamente significativos. En resumen,

²¹ Existe una amplia literatura sobre el carácter anticíclico de la política fiscal en Colombia. Ver, por ejemplo, Perry y Cárdenas (1986), y Ocampo, Londoño y Villar (1988). Más recientemente, Cárdenas (1992) muestra que la amplitud del ciclo económico ha sido menor que en otros países productores de café.

utilizando series de largo plazo no se encuentra evidencia de causalidad en ninguno de los dos sentidos²².

Sin embargo, se puede rechazar la hipótesis nula de que el ahorro externo no causa el ahorro público cuando la muestra se restringe al período 1950-1992. Este es un resultado sorprendente, que sugiere que la relación entre ahorro externo y ahorro nacional ha cambiado desde comienzos de los noventa. De hecho, el Gráfico 2A muestra un rápido aumento en el déficit en cuenta corriente (ahorro externo) compensado por una caída en el ahorro privado. En el entretanto, el ahorro público ha permanecido estable.

IV. AHORRO, INVERSIÓN Y CRECIMIENTO: CORRELACIONES Y PRUEBAS DE CAUSALIDAD

Esta sección analiza detalladamente las correlaciones entre ahorro e inversión en Colombia. El punto de partida de esta literatura se debe a Feldstein y Horioka (1980), que utilizaron datos de corte transversal para estimar:

$$(I/Y)_t = \alpha + \beta (S/Y)_t + u_t \quad (18)$$

En la presencia de perfecta movilidad de capitales el coeficiente de pendiente (β) debe ser menor que uno: el ahorro nacional busca por la mejor oportunidad de inversión en la economía internacional. Sin embargo, encontraron que el coeficiente no es significativamente diferente de uno²³. Hay muchas

explicaciones para este resultado, de forma tal que la existencia de una alta correlación entre ahorro nacional e inversión no es prueba suficiente de rigidez en los movimientos internacionales de capital²⁴.

No obstante, el marco provisto por la ecuación 18 es de uso limitado para el uso de análisis de series de tiempo. Un procedimiento más adecuado para estudiar la correlación entre ahorro nacional e inversión en el contexto de un solo país para un período de tiempo se encuentra en Jensen y Schulze (1996). Ellos utilizan un Modelo de Corrección de Errores (MCE) que captura la relación teórica de largo plazo entre las dos variables (la cuenta corriente debe revertir a algún valor de equilibrio en el largo plazo) y también permite la existencia de un ajuste dinámico de corto plazo entre ellas. En particular, se utiliza la siguiente especificación de MCE:

$$\Delta(I/Y)_t = \alpha + \beta \Delta(S/Y)_t + \gamma (I/Y - S/Y)_{t-1} + u_t \quad (19)$$

donde β corresponde a la versión en primeras diferencias del coeficiente de Feldstein-Horioka y mide el impacto que cambios en el ahorro nacional tienen en la inversión (relación de corto plazo). El término de corrección de error, $\gamma(I/Y - S/Y)_{t-1}$, captura la identidad de largo plazo o relación de cointegración entre ambos agregados. Específicamente, γ indica la velocidad de ajuste a discrepancias de corto plazo entre el ahorro nacional y la inversión

²² Esto es cierto cuando el VAR (2) se estima con la muestra completa (1925-1994) y con las series de mejor calidad (1950-1994). Estas cifras no se reportan en el trabajo pero se encuentran a disposición del lector interesado.

²³ Feldstein y Bachtetta (1991) confirman los resultados con series más recientes.

²⁴ La literatura ofrece una amplia gama de modelos capaces de producir movimientos conjuntos del ahorro y la inversión como respuesta a choques exógenos. Imperfecciones de mercado, en el contexto de movilidad laboral y comercio internacional son una posibilidad. Pero aun bajo mercados casi perfectos es posible lograr resultados similares cuando los choques tecnológicos ocurren simultáneamente en varios países. Ver Tesar (1991), Frankel (1993) y Obstfeld (1988 y 1995).

(hasta que la identidad se restablezca). Bajos valores de γ implican que las brechas de corto plazo demoran más en ser corregidas.

El Cuadro 1 muestra los resultados de la estimación de la ecuación 19. En la primera columna se reporta la regresión estimada para todo el período 1925-1994, la cual arroja un valor de 0.87 para el coeficiente de corto plazo (β). Este coeficiente, estadísticamente no diferente de uno, indica que no es posible rechazar la hipótesis de que el ahorro nacional y la inversión están perfectamente correlacionados. En cuanto al término de corrección de error, el valor estimado de α indica que el 34% de la brecha entre ahorro nacional e inversión se corrige en el curso de un año. Así, cuando los dos agregados difieren la identidad se restablece en un

período relativamente corto de tiempo. En otras palabras, las series históricas no respaldan la teoría de que los desbalances en cuenta corriente sean sostenibles en el largo plazo para un país como Colombia.

La regresión de la columna 2 se concentra en la existencia de una relación de corto plazo entre inversión y ahorro nacional únicamente para el período 1925-1969, mientras que la tercera columna repite el mismo ejercicio pero para el período 1970-1994²⁵. Es interesante anotar que mientras el valor estimado de β es 1.01 en la primera sub-muestra, cae a 0.09 en la segunda. Este resultado sugiere que el ahorro externo ha jugado un papel crecientemente importante en la financiación de corto plazo de la inversión, probablemente debido a una diversificación de las fuentes de crédito externo del país²⁶.

El alto valor del coeficiente de corto plazo para el ahorro nacional puede ser indicativo de una fuerte relación entre ahorro y crecimiento. Este tema se analiza mediante la estimación de un vector autorregresivo de primer orden para la tasa de crecimiento y la tasa de ahorro para el período 1925-1994²⁷. Con el fin de concentrar el análisis en las relaciones de baja frecuencia, se aplicaron dos procedimientos diferentes. Primero se estimó un VAR con promedios móviles de 10 años; en segundo lugar, se definió la tasa de crecimiento como el cambio porcentual en el componente permanente del PIB, y se construyó el cociente

Cuadro 1. CORRELACIONES AHORRO-INVERSIÓN: 1925-1994 (Estadísticos t entre paréntesis)

Variable Dependiente: ΔI_t			
	(1)	(2)	(3)
Constante	0.1248 (0.45)	0.1283 (0.51)	0.1283 (0.09)
ΔS_t	0.8713 (9.18)***		
Dummy 1926-1969 * ΔS_t		1.0138 (10.88)***	
Dummy 1970-1994 * ΔS_t			0.0860 (0.24)
$(I - S)_{t-1}$	-0.3404 (-3.60)***	-0.2887 (-3.41)***	-0.2381 (-1.66)
R ²	0.5779	0.6559	0.0402
DW	1.7566	1.9283	2.4087
Número de Observaciones	69	69	69
Método de Estimación	MCO	MCO	MCO

* significativo al 10%

** significativo al 5%

*** significativo al 1%

I : Inversión ; S: Ahorro Nacional.

Nota: Todas las variables en términos del PIB para el período 1925-1949 y del PNB después de 1950.

²⁵ En cambio en la tasa de ahorro se interactuó con la dummy correspondiente en ambos casos.

²⁶ Ver Lora y Ocampo (1988).

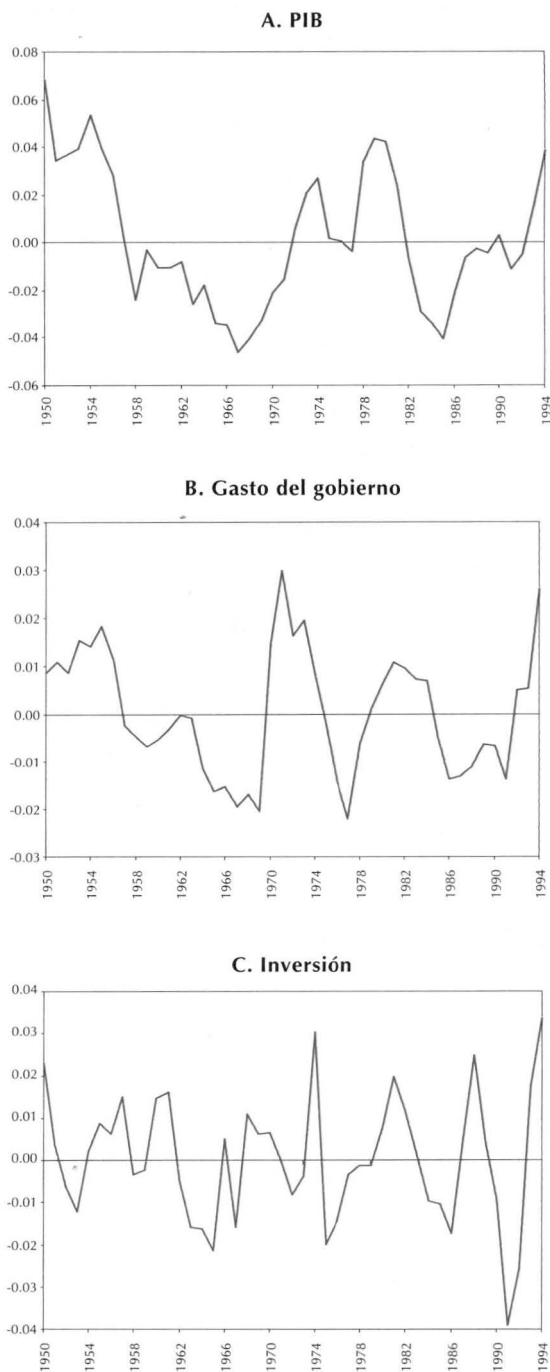
²⁷ Los resultados no cambian cuando la muestra se restringe al período 1950-1994.

entre el ahorro nacional permanente y el ingreso permanente como medida de la tasa de ahorro²⁸. Los resultados, reportados en el Cuadro 2, indican que no existe evidencia de causalidad cuando se utilizan promedios móviles de 10 años. Sin embargo, lo contrario ocurre cuando el VAR (1) se estima con los componentes permanentes. De hecho, tal como lo indica el estadístico F, el coeficiente de la tasa de ahorro rezagada (en la ecuación de crecimiento) es significativamente diferente de cero, lo cual sugiere que el ahorro de períodos anteriores ayuda a predecir el crecimiento. De manera análoga, el coeficiente del crecimiento rezagado (en la ecuación de ahorro) es estadísticamente significativo. Por lo tanto, la evidencia no permite rechazar la existencia de una fuerte relación entre ahorro y crecimiento, con causalidades que van en ambos sentidos.

V. RESULTADOS EMPIRICOS: EL MODELO INTERTEMPORAL

Esta sección presenta la estimación del modelo desarrollado en la sección 2. En particular, analiza los determinantes de los ahorros nacional, externo y privado, basado en las ecuaciones 14, 15 y 17, respectivamente²⁹. Las variables con (\sim) representan los componentes permanentes. El Gráfico 5 muestra $Y_t - \tilde{Y}_t$, $G_t - \tilde{G}_t$, $I_t - \tilde{I}_t$ (todos como porcentajes de \tilde{Y}). Los gráficos no contradicen la sabiduría convencional sobre los ciclos económicos en Colombia y confirman la percepción de que los noventa se han caracterizado por aumentos en el gasto del gobierno y de la inversión por encima de sus niveles

Gráfico 5. DESVIACIONES DE NIVELES PERMANENTES: 1950-1994 (Como % del PIB permanente)



²⁸ Igual que antes, los componentes permanentes se obtuvieron utilizando el filtro de Hodrick-Prescott.

²⁹ Desafortunadamente no fue posible construir una serie de riqueza (W).

Cuadro 2. CAUSALIDAD DE GRANGER ENTRE CRECIMIENTO Y AHORRO

	Muestra	# de Rezago	Estadístico F	p-value
Promedios Móviles de 10 años				
De Crecimiento a Ahorro Nacional	1925-1994	1	0.1795	0.6739
De Ahorro Nacional a Crecimiento	1925-1994	1	0.7440	0.3933
De Crecimiento a Ahorro Nacional	1950-1994	1	0.7440	0.3933
De Ahorro Nacional a Crecimiento	1950-1994	1	0.1795	0.6739
Componentes Permanentes				
De Crecimiento a Ahorro Privado	1925-1994	1	6.2087	0.0034**
De Ahorro Privado a Crecimiento	1925-1994	1	2.5398	0.0870*
De Crecimiento a Ahorro Privado	1950-1994	1	4.7396	0.0142*
De Ahorro Privado a Crecimiento	1950-1994	1	6.6022	0.0033**

*: significativo al 10%

** : significativo al 5%

Crecimiento corresponde al cambio porcentual en el ingreso permanente.

permanentes. El Gráfico 6 muestra dos variables adicionales de interés: $T_t - \tilde{T}_t$ y $T_t - \tilde{G}_t$. Allí se muestra claramente que los impuestos no sólo se encuentran por encima de su nivel permanente sino que están muy por encima del nivel permanente del gasto del gobierno.

El Cuadro 3 presenta los resultados de la estimación. Todas las ecuaciones fueron estimadas por mínimos cuadrados ordinarios³⁰. Los resultados están acordes con la teoría: el ahorro nacional aumenta cuando el producto se encuentra por encima de su nivel permanente y caen cuando lo mismo le ocurre al gasto del gobierno. Cabe anotar que el componente permanente de la inversión tiene una relación

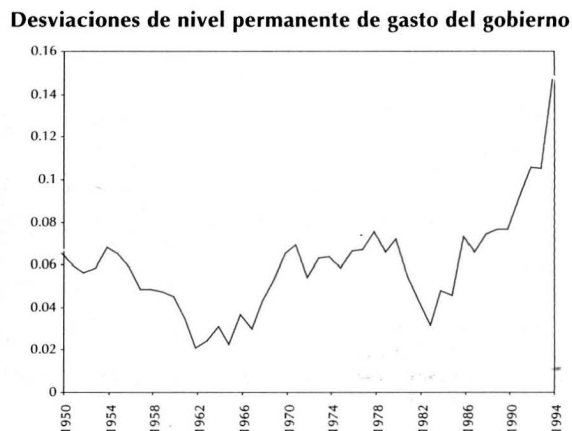
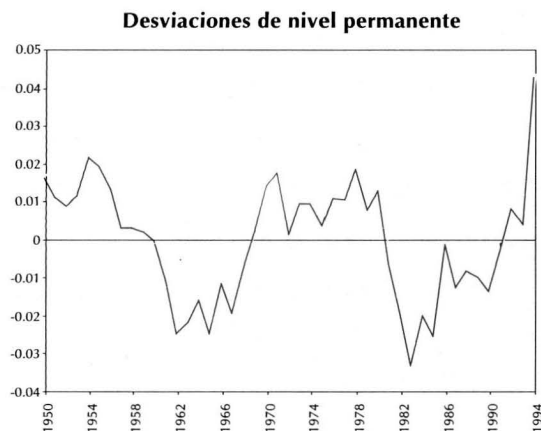
estadística significativa con el ahorro nacional, de acuerdo con los ejercicios de correlación presentados en la sección anterior.

En cuanto al ahorro privado, los resultados sugieren que los agentes ahorran (desahorran) sólo una fracción de las fluctuaciones en el PNB. Aumentos en la tributación por encima del nivel permanente del gasto del gobierno reducen el ahorro privado menos que proporcionalmente, resultado que contradice la hipótesis de equivalencia ricardiana. Esto implica que los mayores niveles de tributación durante los noventa (Gráfico 6) han tenido un impacto negativo sobre el ahorro privado. Finalmente, el componente permanente de la inversión no parece estar relacionado con el ahorro privado.

Por otra parte, los determinantes del ahorro externo se estudian en el último grupo de regresiones. Cuando el producto se encuentra por encima de su tendencia el ahorro externo disminuye (la deuda externa es repagada). Aumentos en el gasto del gobierno por encima de su nivel permanente son financiados mediante déficit en cuenta corriente y

³⁰ Un conjunto adicional de regresiones estimadas con mínimos cuadrados en dos etapas (no reportado pero disponible para el lector interesado) fue utilizado para llevar a cabo una prueba de Hausman con el fin de verificar endogeneidad de los regresores (los determinantes de la inversión privada presentados en Cárdenas y Olivera (1995) fueron utilizados como instrumentos de la inversión). La hipótesis nula de exogeneidad no pudo ser rechazada.

Gráfico 6. IMPUESTOS: 1950-1994 (Como % del PIB permanente)



Cuadro 3. DETERMINANTES DEL AHORRO: 1952-1994 (Estadísticos t entre paréntesis)

Variable Dependiente	Ahorro nacional (1)	Ahorro privado ^a (3)	Ahorro externo (5)
Constant	-5.2992 (-0.42)	1.2918 (0.12)	0.8494 (1.43)
$Y - \bar{Y}$	0.5474 (4.71)***	0.3602 (2.99)***	-0.5331 (-4.38)***
$G - \bar{G}$	-1.2175 (-5.46)***		1.2189 (5.45)***
\tilde{I}	1.2319 (1.87)*	0.7716 (1.29)	
$I - \bar{I}$			0.9850 (7.29)***
$T - \bar{T}$		-0.6507 (-4.21)***	
R ²	0.6096	0.4426	0.6886
DW	2.0236	1.9245	2.0288
Número de Observaciones	43	43	43
Método de Estimación	AR1	AR1	AR1
Prueba de Exogeneidad			
Prueba de Hausman	0.4122	2.1505	0.4167
P-Value	0.9815	0.7081	0.9811
Se acepta Ho (exogeneidad)	Sí	Sí	Sí

* Significativo al 10%

** Significativo al 5%

*** Significativo al 1%

^a Ajustado por Impuesto Inflacionario

Todas las variables como % del PNB potencial.

endeudamiento en el exterior. De la misma manera, tal como se mencionó antes, cambios en la tasa de inversión (por encima de su tendencia) son financiados con ahorro externo.

VI. RESULTADOS EMPIRICOS: EVIDENCIA ADICIONAL SOBRE LOS DETERMINANTES DEL AHORRO PRIVADO

Esta sección adquiere un enfoque más ecléctico e investiga los determinantes del ahorro privado en un marco más general. Además de los ahorros público y privado, las regresiones estimadas incluyen otros variables que capturan algunos de los factores no incluidos en el modelo intertemporal y enumerados al final de la sección 2. En particular, las variables explicativas incluyen la volatilidad de la inflación y la tasa de urbanización como proxis de del ahorro por motivo precaución. La tasa de dependencia se utilizó para capturar las implicaciones de la hipótesis del ciclo de vida y el arancel promedio mide el grado de apertura de la economía. Las variables que miden restricciones de liquidez y la tasa de interés real fueron incluidas pero no resultaron significativas.

El Cuadro 4 reporta los resultados de esta estimación. La regresión de la columna 1 usa la muestra completa (1925-1994) y muestra que el ahorro público y el ahorro externo tienen un impacto negativo sobre el ahorro privado. Adicionalmente, tanto el grado de urbanización como la tasa de dependencia tienen un efecto negativo sobre el ahorro privado. La volatilidad de

la inflación no aparece como significativa como determinante del ahorro privado en el largo plazo (aunque las regresiones con datos posteriores a 1970 arrojan el signo positivo esperado).

Las regresiones restantes del Cuadro 4 utilizan datos de los últimos 25 años, los cuales son más confiables y pueden trabajarse de una manera más

Cuadro 4. DETERMINANTES DEL AHORRO PRIVADO
(Estadísticos t entre paréntesis)

Variable Dependiente	Ahorro privado						Ahorro de los hogares	Ahorro de las empresas
	29/94 (1)	70/94 (2)	70/94 (3)	70/94 (4)	70/94 (5)	70/94 (6)	70/94 (7)	70/94 (8)
Constante	35.5182 (5.26)***	10.9364 (6.26)***	187.3710 (2.04)***	236.4620 (2.42)**	11.6754 (4.25)***	11.6645 (4.12)***	8.5906 (10.12)***	-0.0773 (-0.14)
Ahorro externo	-0.3599 (-2.83)***	-0.3949 (-4.72)***	-0.4248 (-5.54)***	-0.4171 (-5.53)***	-0.3916 (-4.25)***	-0.3927 (-4.14)***	-0.3159 (-5.55)***	
Ahorro público	-0.7158 (-3.69)***	-0.5066 (-4.27)***	-0.5387 (-4.03)***	-0.5748 (-4.28)***			-0.3906 (-5.18)***	
Impuestos / PNB					-0.5840 (-4.48)***	-0.5852 (-4.33)***		
Gasto del gobierno / PNB					0.4993 (2.22)**	0.4997 (2.03)**		
Ahorro de las empresas públicas					-0.2052 (-0.46)	-0.2036 (-0.44)		
Tasa de urbanización	-0.1092 (-2.72)***		-1.4968 (-1.87)*	-1.8965 (-2.25)**				
Tasas de dependencia	-0.2699 (-2.13)**		-1.9055 (-1.96)**	-2.4395 (-2.35)**				
Volatilidad de la inflación	-0.0320 (-0.49)	0.4237 (2.40)**	0.7307 (3.22)***	0.7627 (3.40)***	0.3711 (2.11)**	0.3719 (1.98)**	0.3648 (3.30)***	
Arancel promedio		0.2101 (3.44)***	0.2002 (3.91)***	0.1862 (3.61)***	0.1933 (3.01)***	0.1936 (2.94)***		0.2585 (7.04)***
Tasa de interés real				-0.0629 (-1.30)		0.0029 (0.06)		
R ²	0.6142	0.7614	0.8226	0.8384	0.7981	0.7986	0.7811	0.6837
DW	2.0037	1.9522	1.9035	1.9427	1.9546	1.9508	2.0866	1.6738
Número de observaciones	66	25	25	25	25	25	25	25
Método de estimación	AR1	AR1	AR1	AR1	AR1	AR1	AR1	AR1

* Significativo al 10%

** Significativo al 5%

*** Significativo al 1%

Nota: Tasas en términos del PIB para el período 1925-1949 y del PNB después de 1950.

desagregada. Es necesario anotar que el efecto negativo del ahorro externo en el ahorro privado es bastante estable, siempre entre -0.3 y -0.4. Es interesante subrayar además que este efecto opera a través del ahorro de los hogares (columna 7). El ahorro de las empresas privadas, por otra parte, no parece depender del ahorro externo. El efecto negativo del ahorro público en el ahorro privado confirma los resultados de la sección anterior. En promedio, un peso extra de ahorro público reduce el ahorro privado en 50 centavos. Sin embargo, tal como se muestra en la columna 5, el efecto negativo sobre el ahorro privado es mayor cuando el aumento del ahorro público proviene de un aumento en impuestos en vez de una reducción en el gasto del gobierno. El arancel promedio tiene un efecto positivo en el ahorro privado, enteramente debido al comportamiento de las empresas (columna 8), resultado razonable bajo el supuesto de que la protección aumenta los márgenes y la retención de utilidades. Finalmente, la tasa de interés real no resultó significativa (columnas 4 y 6), un resultado importante aunque común en la literatura teórica y empírica sobre el ahorro.

Con el fin de analizar la dinámica de estas relaciones se estimó un modelo VAR (1) para el ahorro privado, público y externo, así como para el arancel promedio, y la volatilidad de la inflación. Las tasas de urbanización y dependencia se excluyeron, dada la baja variabilidad de las series³¹.

³¹ En todos los casos, las pruebas de Dickey y Fuller (reportadas en el Apéndice A) no permitieron rechazar la hipótesis nula de una raíz unitaria en las series. El número de rezagos (L) en la prueba corresponde a: $L = \text{Min}(j + 2, 10)$, donde j es el número de rezagos que minimiza el criterio de Akaike (AIC). Ver Pantula et al. (1994). Bajo ciertas especificaciones es posible rechazar que el ahorro externo es I(1). Por esta razón, el VAR también se estimó excluyendo esta variable, sin mayores cambios en los resultados.

Las funciones de impulso-respuesta de esta estimación se encuentran en el Gráfico 7. En particular, el ejercicio se concentra en los efectos que en el ahorro privado tiene un cambio de una desviación estándar en las demás variables. El VAR fue estimado para el período 1950-1994. Los resultados indican que el efecto negativo que el ahorro externo tiene en el ahorro privado desaparece después de tres años, mientras que el impacto negativo del ahorro público tiene un carácter más permanente. Adicionalmente, un mayor nivel de arancel promedio eleva el ahorro privado, pero el efecto se desvanece rápidamente. Este resultado captura el efecto negativo de la liberalización comercial en el ahorro pero sugiere la naturaleza temporal de este fenómeno.

A. Restricciones de liquidez y el comportamiento del ahorro

Entre las hipótesis que buscan dar explicación a la reciente caída del ahorro privado está la de que el consumo de bienes durables ha aumentado como consecuencia de la relajación de las restricciones de liquidez, a su vez inducida por el paquete de reformas estructurales introducido en 1990. Con el fin evaluar dicha hipótesis se utilizó el marco de análisis sugerido por Caprio y Schantarelli (1996), donde el consumo total es la suma del consumo de agentes restringidos (R) y no restringidos (NR):

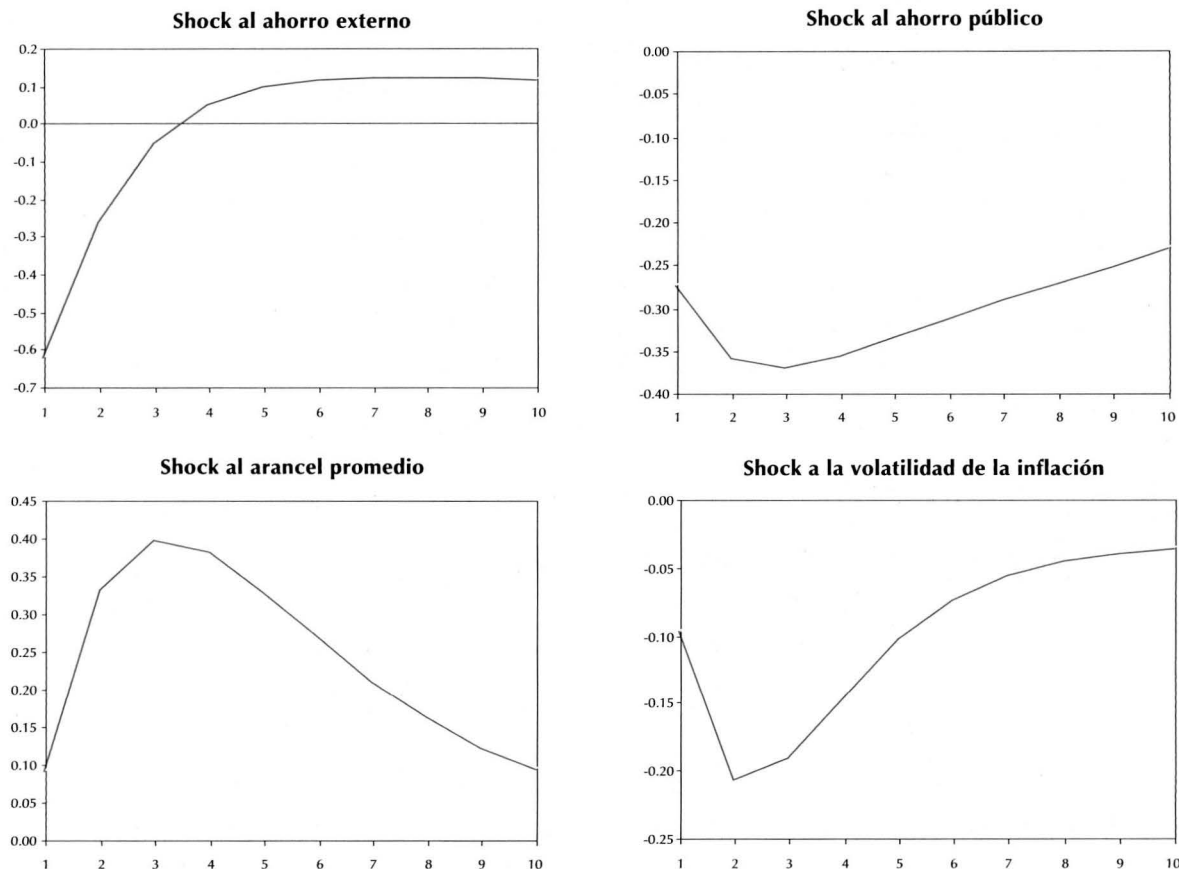
$$c_t = c_t^R + c_t^{NR} \quad (20)$$

Si la función de utilidad es cuadrática, la ecuación de Euler para el consumidor no restringido es un paseo aleatorio,

$$c_t^{NR} = c_{t-1}^{NR} + \varepsilon_t \quad (21)$$

mientras que los agentes restringidos consumen una fracción de su ingreso:

Gráfico 7. AHORRO PRIVADO: FUNCIONES IMPULSO-RESPUESTA 1950-1994
(Shock de una desviación estándar)



$$c_t^R = \gamma y_t^R + \omega_t \quad (22)$$

Si se supone que los agentes restringidos perciben una porción λ del ingreso total de la economía y_t (en logaritmos), se obtiene que:

$$c_t = c_{t-1}^{NR} + \gamma \lambda_t y_t + \varepsilon_t + \omega_t \quad (23)$$

Rezagando las ecuaciones 21 y 23 con el fin de reemplazar el valor no observado de c_{t-1}^{NR} y suponiendo que $\lambda = \alpha + \delta'x_t$ (donde x_t es una variable dummy con valor de uno con posterioridad a la reforma financiera (1991-1994)) se obtiene:

$$\Delta c_t = \gamma \alpha \Delta y_t + \gamma \delta' x_{t-1} \Delta y_t + \gamma d' y_t \Delta x_{t-1} + v_t \quad (24)$$

donde $v_t = \varepsilon_t + \Delta \omega_t$. El Cuadro 5 muestra los resultados de la estimación de esta última ecuación. El segundo término en la ecuación 24 captura el aumento en la elasticidad ingreso del consumo después de la reforma, de acuerdo con la hipótesis de la relajación de las restricciones de liquidez.

Sin embargo, cabe anotar que hay estudios que restan importancia a este factor como explicativo de la caída en el ahorro privado. Por ejemplo,

Cuadro 5. PRUEBA DE RESTRICCIONES DE LIQUIDEZ AL CONSUMO (Estadísticos t entre paréntesis)

Variable Dependiente: Crecimiento del Consumo

Muestra	1926-1994 (1)	1950-1994 (2)	1970-1994 (3)
Constante	-1.8415 (-1.36)	1.0300 (1.00)	0.8003 (0.62)
Crecimiento del PIB	0.4488 (1.72)*	-0.2421 (-1.16)	-0.2242 (-0.86)
Crecim. del PIB * Dummy91	0.6422 (1.07)	0.7716 (2.69)***	0.7985 (2.78)**
PIB * Dummy91	0.0000 (0.29)	0.0000 (0.04)	0.0000 (0.12)
R ²	0.0617	0.1665	0.2786
DW	2.6132	1.9832	1.8329
Número de observaciones	69	45	25
Método de estimación	MCO	MCO	MCO

* Significativo al 10%

** Significativo al 5%

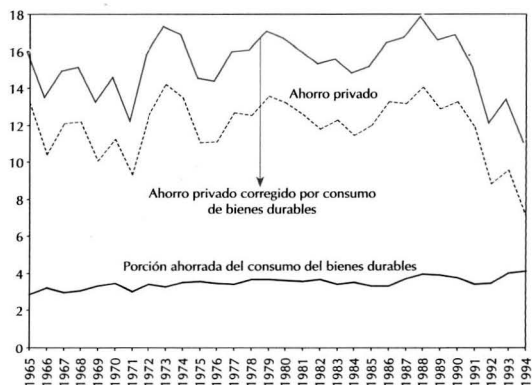
*** Significativo al 1%

Echeverry (1996) argumenta que la apreciación real temporal inducida por los flujos de capital generó una expectativa de devaluación real futura, produciéndose así un aumento más que proporcional en la demanda por bienes de consumo durables. López, Misas y Oliveros (1996) concluyen que otros estudios (por ejemplo Urrutia y López, 1994) sobrestiman los efectos de la liberalización financiera en el consumo privado. En sus resultados, el aumento reciente del consumo se debe a un mayor ingreso laboral. López (1996) argumenta que es difícil explicar el colapso en el ahorro privado con la hipótesis de que la apertura comercial permitió ajustar el stock de bienes de consumo durable.

Con el fin de profundizar más en el tema, se realizó un último conjunto de regresiones con una medición diferente del ahorro privado. En las

ecuaciones del Cuadro 6 se sigue la teoría y medición del consumo de bienes durables como el flujo de servicios del stock correspondiente, asumiendo que la porción restante es ahorrada en el período en cuestión³². Los resultados confirman el efecto negativo del ahorro público y externo en el ahorro privado (con coeficientes similares a los encontrados en las estimaciones del Cuadro 4), pero variables financieras tales como M2/PNB y Crédito Total/PNB no resultaron significativas³³. Lo anterior se puede tomar como una refutación de que las reformas estructurales han relajado las restricciones de liquidez en Colombia. Sin embargo, es necesario anotar que la corrección del ahorro por la parte ahorrada del consumo de bienes durables no alteró prácticamente en nada el comportamiento de la serie (ver Gráfico 8).

Gráfico 8. AHORRO PRIVADO CORREGIDO POR CONSUMO DE BIENES DURABLES (Como % del PNB)



³² Se asume que los bienes de consumo durable se deprecian linealmente a una tasa del 10% anual, lo cual quiere decir que el 90% restante corresponde a una decisión de ahorro. Los resultados no cambian cuando se corrige por un factor equivalente a 1 menos la tasa de interés real. La definición aquí utilizada de bienes de consumo durable es consistente con la de López (1996). Ver Apéndice B.

³³ De nuevo, la tasa de interés real no resultó significativa.

Cuadro 6. DETERMINANTES DEL AHORRO PRIVADO CORREGIDO POR CONSUMO DE BIENES DURABLES (Estadísticos t entre paréntesis)

Variable Dependiente: Ahorro Privado Corregido por Consumo de Bienes Durables

Muestra	1965-1994 (1)	1970-1994 (2)	1970-1994 (3)	1970-1994 (4)	1970-1994 (5)
Constante	17.8502 (11.51)***	14.9667 (4.63)***	14.8431 (4.49)***	14.3752 (4.80)***	15.1549 (4.97)***
Ahorro externo	-0.4354 (-4.84)***	-0.3223 (-3.01)***	-0.3276 (-2.98)***	-0.3448 (-3.42)***	-0.5368 (-3.15)***
Ahorro público	-0.5461 (-4.09)***				
Impuestos / PNB		-0.4623 (-2.90)***	-0.4710 (-2.90)***	-0.5609 (-3.98)***	-0.5368 (-3.75)***
Gasto del gobierno / PNB		0.2944 (1.07)	0.3108 (1.07)	0.2927 (1.10)	0.1926 (0.67)
Ahorro de las empresas públicas		0.0196 (0.04)	0.0194 (0.04)	-0.1748 (-0.35)	-0.0477 (-0.10)
Volatilidad de la inflación	-0.0620 (-0.55)	0.4849 (2.36)**	0.4832 (2.22)**	0.4472 (2.34)**	0.4267 (2.22)**
Arancel promedio	0.1288 (2.04)**	0.2014 (2.59)***	0.2020 (2.55)**	0.2092 (3.03)***	0.2060 (2.94)***
Tasa de interés real			0.0068 (0.13)		
Crédito del sector financiero / PNB				0.1299 (1.59)	
M2 / PNB					0.1093 (1.62)
R ²	0.6619	0.7755	0.7707	0.7781	0.7833
DW	1.8654	1.9735	1.9607	1.9292	1.9245
Número de observaciones	30	25	25	25	25
Método de estimación	AR1	AR1	AR1	AR1	AR1

* Significativo al 10%

** Significativo al 5%

*** Significativo al 1%

VII. UNA NOTA SOBRE LOS DETERMINANTES DEL AHORRO EMPRESARIAL

Tal como se mencionó en la introducción, la caída reciente del ahorro privado en Colombia es, en gran medida, consecuencia de un menor ahorro de las empresas privadas. Esta sección analiza los determinantes del ahorro a nivel de las empresas utilizando los estados financieros de 397 empresas manufactureras para el período 1985-1993. El principal propósito aquí es discutir el papel de las restricciones de liquidez en una muestra representativa de empresas colombianas. La hipótesis nula es que las empresas que enfrentan restricciones crediticias tienen como única fuente de fondos el ahorro propio para financiar la inversión. Por esta razón, la relajación de las restricciones crediticias tiene como consecuencia una reducción en el ahorro³⁴.

Echavarría y Tenjo (1993), Ospina (1994), Sánchez, Murcia y Oliva (1996), y Tenjo (1995) han analizado los determinantes del ahorro empresarial en Colombia. Ospina (1994) encuentra que la elasticidad de la inversión con respecto a variables que miden liquidez es mayor en firmas que enfrentan restricciones crediticias. Tenjo (1995) argumenta que la reforma financiera de 1991 hizo que las empresas redujeran su retención de utilidades. En un estudio bastante completo, Sánchez, Murcia y Oliva (1996) estiman un modelo que simultáneamente determina la inversión, el ahorro y el endeudamiento de las empresas.

³⁴ La literatura ha enfatizado los determinantes de la inversión a nivel de empresas, en lugar del ahorro, en presencia de restricciones de liquidez. Por ejemplo, Fazzari, Hubbard y Petersen (1988) y Hoshi, Kashyap y Scharfstein (1991) concluyen que para las firmas que enfrentan restricciones de liquidez la inversión depende del propio flujo de caja. Recientemente, Kaplan y Zingales (1995) cuestionaron algunos de estos resultados.

Utilizando el marco sugerido por Dhrymes y Kurz (1967), así como el de Myers y Maljuf (1984), partieron la muestra en dos períodos (1983-1991 y 1992-1994) con el fin de probar los efectos de la reforma financiera de 1991. De acuerdo con sus resultados, el ahorro empresarial cayó después de la reforma financiera, debido entre otros a los flujos de capital (la empresas grandes sustituyeron ahorro por crédito externo, mientras que las de tamaño mediano sustituyeron ahorro por crédito interno).

El presente trabajo explora este tema mediante la estimación de la siguiente ecuación con datos panel, donde el ahorro se define como las utilidades retenidas (más la depreciación) de las firmas:

$$S_{i,t} = f(\overset{+}{\text{Utilidades}}_{i,t}, \overset{-}{\text{Impuestos}}_{i,t}, \overset{-}{\text{Liquidez}}_{i,t}, \overset{-}{\Delta\text{Pasivos}}_{i,t}, \overset{+}{(\text{Pasivos/Activos})}_{i,t}) \quad i=1, \dots, 397 \quad t=1985, \dots, 1993 \quad (25)$$

donde se espera que las empresas ahorren más cuando generan mayores utilidades. Por su parte, la tributación (que corresponde a la diferencia entre la utilidad neta y la utilidad antes de impuestos) afecta negativamente la retención de utilidades, y una mayor liquidez (flujo de caja) y el acceso al crédito (medido como el incremento en los pasivos) están asociados con un menor ahorro. Sin embargo, entre mayor sea el endeudamiento de la empresa (como proporción de sus activos) mayor es la dificultad de conseguir nuevos préstamos, y por ende mayor la necesidad de ahorro propio. Una variable dummy para el período posterior a las reformas (1991-1993) fue incluida en todas las ecuaciones. Adicionalmente, se interactuó la dummy con otras variables explicativas, con el fin de capturar cambios en los coeficientes después de implementadas las reformas. De acuerdo con los resultados de la prueba de Hausman, todas las regresiones se estimaron con efectos aleatorios (*random effects*).

La columna 1 del Cuadro 7 indica que todas las variables son estadísticamente significativas y tienen los signos esperados. En particular, la proporción a ahorrar de las firmas (de sus utilidades netas) cayó de 0.6 a 0.34 después de las reformas. La mayor tributación redujo el ahorro de las empresas, aunque menos que proporcionalmente (si bien este efecto no parece haber cambiado después de 1991). La variable flujo de caja tuvo el signo negativo esperado hasta 1992. Sin embargo, el flujo de caja y las decisiones de ahorro aparecen como no relacionadas después de las reformas. Adicionalmente, se encontró que las firmas más endeudadas ahorran más. Cabe anotar que la variable dummy sola no es significativa, de manera que los efectos de la reforma operaron a través de las variables incluidas en la regresión.

En la columna 2 se agrega el flujo de endeudamiento a la lista de regresores. De acuerdo con lo esperado, el coeficiente resultó negativo y estadísticamente significativo, pero de magnitud reducida, lo cual sugiere baja sustituibilidad entre el ahorro y esta fuente de fondos. Durante el período 1991-1993 la relación negativa entre estas variables se redujo aun más.

Las regresiones restantes en el Cuadro 7 realizan las mismas estimaciones para diferentes grupos de empresas, de acuerdo con su tamaño (pequeñas, medianas y grandes) y nivel de endeudamiento (bajo y alto). Las columnas 3 a 5 indican que el ahorro de las empresas pequeñas depende crucialmente de sus utilidades, de la tributación y del flujo de caja (éste último con un signo positivo). El endeudamiento (severamente limitado para estas firmas) guarda una relación negativa con el ahorro en el período reciente. En contraste, el endeudamiento (stock) y los préstamos nuevos (flujo) son los únicos determinantes del ahorro para las empresas medianas (columna 4). En el caso de las

empresas grandes, que presumiblemente enfrentan menos restricciones crediticias, ni el flujo de caja ni el flujo de préstamos afectaron el ahorro (columna 5). Sólo en el período reciente (1991-1993) se puede observar una relación negativa entre flujo de crédito y ahorro, evidencia de un cierto grado de sustituibilidad entre estas dos fuentes de fondos.

Otros resultados interesantes surgen cuando la muestra se divide de acuerdo con el grado de endeudamiento. En el caso de las empresas con bajo nivel de endeudamiento, el ahorro depende de las utilidades (columna 6). Para las altamente endeudadas (columna 7), el impacto de las utilidades en el ahorro es sustancialmente menor después de introducidas las reformas. Igualmente, entre mayor es el flujo de caja, menor es el ahorro, lo cual refleja mayor sustituibilidad entre ambas fuentes de financiamiento. Cabe anotar que para estas empresas, el aumento en el stock de deuda no está asociado con un mayor esfuerzo de ahorro.

VIII. CONCLUSIONES

El presente trabajo analiza los determinantes del ahorro en Colombia en el marco de un modelo intertemporal. El ahorro nacional responde parcialmente a cambios temporales en el producto, de acuerdo con la hipótesis del ingreso permanente. Mayores gastos del gobierno (en relación con su nivel permanente) están asociados con un menor ahorro nacional, rechazando así la hipótesis de equivalencia ricardiana. En otras palabras, es posible aumentar el ahorro nacional mediante el aumento del ahorro público (preferiblemente a través de recortes al gasto en lugar de mayores impuestos).

Además de los resultados provenientes del enfoque intertemporal, el trabajo verifica otras hipótesis relacionadas con el comportamiento del ahorro.

Cuadro 7. DETERMINANTES DEL AHORRO DE LAS EMPRESAS: 1985-1993
(Estadísticos t entre paréntesis)

Variable Dependiente: Ahorro de las Empresas

Empresas							Bajo	Alto
	Todas	Todas	Pequeñas	Medianas	Grandes	endeudamiento	endeudamiento	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
Constante	-0.5053 (-0.47)	-0.1417 (-1.67)*	-0.0297 (-1.84)*	0.9656 (-0.69)	0.3150 (0.22)	-0.0161 (-1.27)	0.6301 (0.36)	
Utilidad Neta	0.6031 (13.66)***	0.5915 (16.96)***	0.7464 (10.69)***	0.4714 (8.29)***	0.6369 (11.48)***	0.5120 (9.14)***	0.757 (11.23)***	
Impuestos	-0.2568 (-2.59)**	-0.2681 (-3.29)***	-0.4200 (-2.74)***	0.0668 (0.44)	-0.5454 (-4.34)***	-0.1461 (-1.17)	-0.6937 (-3.93)***	
Flujo de Caja	-1.0217 (-458.081)***	0.0206 (0.63)	0.1167 (2.01)**	0.0208 (0.36)	-0.0637 (-1.18)	0.0685 (1.19)	-0.0606 (-1.25)	
Flujo de Préstamos		-0.069 (-32.11)***	0.1435 (0.08)	-0.069 (-18.48)***	0.0148 (0.82)	0.1682 (0.77)	-0.0636 (-19.94)***	
Endudamiento	0.0463 (3.21)***	0.0675 (5.79)***	0.66 (2.86)**	0.0561 (2.98)***	0.0338 (1.66)*	0.0817 (3.51)***	0.0317 (1.45)	
Dummy 1991 - 1993	0.0156 (1.13)	0.0189 (1.88)*	0.0414 (2.17)**	0.1556 (0.88)	0.1341 (0.08)	-0.3381 (-0.22)	0.0447 (1.60)	
Dummy 1991 - 1993 utilidad neta	-0.2602 (-4.40)***	-0.2153 (-4.90)***	-0.4320 (-5.03)***	-0.9403 (-0.13)	-0.4051 (-5.25)***	0.0614 (0.89)	-0.5461 (-6.78)***	
Dummy 1991 - 1993 impuestos	0.3450 (2.26)**	0.3123 (2.76)***	0.6566 (3.08)***	-0.1449 (-0.70)	0.7967 (4.19)***	-0.3132 (-1.77)*	0.9541 (3.94)***	
Dummy 1991 - 1993 flujo de caja	1.096 (14.01)***	0.0485 (0.75)	-0.0796 (-0.83)	0.0821 (0.72)	0.0653 (0.38)	0.0144 (0.12)	-0.0166 (-0.18)	
Dummy 1991 - 1993 endeudamiento		0.0364 (2.23)**	-0.0490 (-1.64)*	0.0608 (2.00)*	-0.0800 (-2.16)**	-0.6932 (-0.14)	0.0396 (1.89)*	
Dummy 1991 - 1993 pasivos	-0.0132 (-0.62)	-0.0193 (-1.21)	-0.0406 (-1.36)	-0.0167 (-0.60)	0.0351 (1.29)	0.0506 (1.27)	-0.0583 (-1.52)	
R ²	0.98	0.99	0.33	0.99	0.29	0.32	0.99	
Número de observaciones	3573	3176	1040	1064	1072	1056	1064	
Método de estimación	Random eff.	Random eff.	Random eff.	Random eff.	Random eff.	Random eff.	Random eff.	

* Significativo al 10%
** Significativo al 5%
*** Significativo al 1%

En particular se encontró que el ahorro nacional y la inversión están perfectamente correlacionados, y que el ahorro causa el crecimiento (en el sentido de Granger). Aun más, el 34% de las desviaciones entre el ahorro nacional y la inversión se corrigen en el curso de un año. Por esta razón, se puede afirmar que los desbalances en la cuenta corriente no son sostenibles en el largo plazo en un país como Colombia. Evidencia econométrica adicional sugiere que el incremento de la urbanización y de

la dependencia ha tenido un significativo efecto negativo en el ahorro privado.

También se argumenta en el trabajo que una parte importante de la caída en el ahorro privado se explica por un incremento del consumo corriente del gobierno y por un mayor nivel de tributación. De otra parte, los menores márgenes inducidos por la liberalización comercial explican la reducción en el ahorro de las empresas.

Los resultados indican que la caída reciente en el ahorro es de naturaleza temporal, razón por la cual no se requiere una política de gran envergadura que busque contrarrestarla. Sin embargo, se recomienda un cambio en la política fiscal que permita obtener un aumento neto en el ahorro nacional. En particular, se requiere un mayor ahorro público, principalmente bajo la forma de reducciones en los niveles de gasto del gobierno. Es fundamental subrayar que las contrarreformas que reintroduzcan protección y represión financiera

serían poco sensatas. Aumentos en el ahorro privado se producirán solos, como consecuencia de la maduración de la reforma pensional y de mejoras en la productividad que aumenten los márgenes de las empresas.

Este trabajo también encuentra una fuerte relación inversa entre ahorro privado y externo, de manera que el menor déficit en cuenta corriente que se prevé para los próximos años será probablemente compensado por un aumento en el ahorro privado.

Apéndice A. PRUEBA DE DICKEY-FULLER AUMENTADA (1950-1994)

	Ahorro privado	Ahorro público	Ahorro externo	Arancel promedio	Volatilidad de la Inflación
alpha	0.99	1.01	0.7	0.98	0.94
TestStat	-0.66	0.23	-1.05	-0.95	-0.91
P-value	0.43	0.76	0.26	0.31	0.32
Determin. Var.	None	None	None	None	None
No. de Rezagos	3	2	9	2	7
No. de Observaciones	41	42	34	42	37
Conclusión	I(1)**	I(1)**	I(1)**	I(1)**	I(1)**

** Significativo al 5%

Apéndice B. CONSUMO DE BIENES DURABLES

Cuadro 20.1 Cuentas Nacionales Consumo final de los hogares por tipo de gasto	Durable (D) No durable (ND)
Alimentos, bebidas y tabaco	ND
Vestidos y calzado	ND
Alquileres brutos, combustibles y energía eléctrica	ND
Muebles, accesorios, enseres domésticos y cuidados de la casa	
Muebles, accesorios fijos, alfombras y otras cubiertas para pisos	D
Tejidos para el hogar y otros accesorios	D
Aparatos de cocina y calentar, refrigeradoras, lavadoras y otros aparatos domésticos	D
Cristalería, vajillas, utensilios domésticos	D
Mantenimiento del hogar	ND
Servicios Domésticos	ND
Gastos en cuidados médicos y conservación de la salud	
Productos medicinales y farmacéuticos	ND
Aparatos y Equipos terapéuticos	D
Servicios médicos, enfermeras, otros profesionales de la medicina, atención hospitalaria y conexas	ND
Transporte y comunicaciones	
Equipo de transporte personal	D
Utilización del equipo de transporte personal	ND
Compras de servicios de transporte	ND
Comunicaciones	D
Esparcimiento, diversiones y servicios culturales y de enseñanza	
Equipo y Accesorios	D
Servicios de esparcimiento, recreativos y culturales	ND
Libros, periódicos y revistas	ND
Enseñanzas	ND
Otros bienes y servicios	ND

Apéndice estadístico 1

No.	Variable	Período	Definición
1	Ip	1925-1994	Inversión Privada / PIB hasta 1949 e Inversión Privada / PNB entre 1950 y 1994
2	Ig	1925-1994	Inversión Pública / PIB hasta 1949 e Inversión Privada / PNB entre 1950 y 1994
3	Itot	1925-1994	Inversión Total / PIB hasta 1949 e Inversión Privada / PNB entre 1950 y 1994
4	Sp	1925-1994	Ahorro Privado / PIB hasta 1949 y Ahorro Privado / PNB entre 1950 y 1994
5	Sg	1925-1994	Ahorro Público / PIB hasta 1949 y Ahorro Público / PNB entre 1950 y 1994
6	Snal	1925-1994	Ahorro Nacional / PIB hasta 1949 y Ahorro Nacional / PNB entre 1950 y 1994
7	Se	1925-1994	Ahorro Externo / PIB hasta 1949 y Ahorro Externo / PNB entre 1950 y 1994
8	infl	1925-1994	Inflación (IPC)
9	volinf	1929-1994	Desviación estándar de la inflación de los últimos 5 años
10	depend	1925-1994	Población menor de 15 años y mayor de 64 años como porcentaje de la población total
11	urb	1925-1994	Población urbana como porcentaje de la población total
12	rcol	1941-1994	Tasa de interés real de captación
13	m2prod	1925-1994	M2 / PIB hasta 1949 y M2 / PNB entre 1950 y 1994
14	tm	1950-1994	Arancel promedio
15	Shog	1970-1994	Ahorro de los hogares / PNB
16	Sempp	1970-1994	Ahorro de las empresas privadas / PNB
17	Sinstf	1970-1994	Ahorro de las instituciones financieras / PNB
18	Sadmp	1970-1994	Ahorro de la administración pública / PNB
19	Sempg	1970-1994	Ahorro de las empresas públicas / PNB
20	PIB	1925-1994	PIB en millones de pesos corrientes
21	PNB	1950-1994	PNB en millones de pesos corrientes
22	cartera	1925-1994	Cartera total del sistema financiero como porcentaje del PIB hasta 1949 y como % del PNB entre 1950 y 1994
23	spii	1925-1994	(Ahorro Privado - Impuesto Inflacionario 2) / PIB hasta 1949 y (Ahorro Privado - Impuesto Inflacionario 2) / PNB entre 1950 y 1994
24	sgii	1925-1994	(Ahorro Público + Impuesto Inflacionario 2) / PIB hasta 1949 y (Ahorro Público + Impuesto Inflacionario 2) / PNB entre 1950 y 1994
25	cdur	1938-1994	Consumo de Bienes Durables / PNB entre 1950 y 1994
26	scdur	1938-1994	Parte Ahorrada del Consumo de Bienes Durables (90% del monto total: el 10% se consume en el período)
27	deflpib	1925-1994	Deflactor implícito del PIB (1975=100)
28	impinf2	1925-1994	Impuesto Inflacionario 2 en millones de pesos corrientes
29	ii2prod	1925-1994	Impuesto Inflacionario 2 como % del PIB hasta 1949 y como % del PNB entre 1950 y 1994
30	ingappnb	1950-1992	Ingresos de la administración pública como % del PIB hasta 1949 y como % del PNB entre 1950 y 1994
31	gasappnb	1950-1992	Gastos de la administración pública como % del PIB hasta 1949 y como % del PNB entre 1950 y 1994

Apéndice estadístico 2

Ip	Ig	Itot	Sp	Sg	Snal	Se	inff	volinf	depend	urb	icol	rcol	m2prod	tm	Shog	
1925	18.16	6.96	25.13	19.28	3.65	22.93	2.19	22.72	n.d.	44.15	21.91	n.d.	n.d.	11.42	n.d.	n.d.
1926	19.33	9.19	28.52	21.03	5.24	26.27	2.25	20.54	n.d.	44.21	22.39	n.d.	n.d.	11.43	n.d.	n.d.
1927	21.22	9.77	30.99	21.91	3.41	25.33	5.66	9.57	n.d.	44.27	22.89	n.d.	n.d.	11.67	n.d.	n.d.
1928	24.99	10.29	35.28	26.82	3.15	29.97	5.31	19.81	n.d.	44.33	23.40	n.d.	n.d.	11.64	n.d.	n.d.
1929	21.12	7.61	28.72	21.47	4.09	25.56	3.16	2.04	8.81	44.38	23.91	n.d.	n.d.	9.57	n.d.	n.d.
1930	13.36	5.58	18.95	20.51	2.60	23.11	-4.16	-24.07	18.26	44.44	24.44	n.d.	n.d.	9.95	n.d.	n.d.
1931	10.77	4.95	15.73	20.29	1.75	22.04	-6.31	-25.56	20.34	44.50	24.98	n.d.	n.d.	11.35	n.d.	n.d.
1932	15.08	5.78	20.87	25.45	0.74	26.19	-5.32	-29.63	21.49	44.56	25.54	n.d.	n.d.	14.52	n.d.	n.d.
1933	10.82	5.46	16.28	17.49	0.30	17.78	-1.50	-38.96	15.27	44.62	26.10	n.d.	n.d.	16.31	n.d.	n.d.
1934	11.94	4.48	15.43	18.83	-0.01	18.82	-3.39	40.30	31.77	44.67	26.68	n.d.	n.d.	13.07	n.d.	n.d.
1935	13.40	4.13	17.88	16.68	3.16	19.84	-1.96	4.74	32.46	44.73	27.27	n.d.	n.d.	12.72	n.d.	n.d.
1936	14.16	4.97	20.73	20.22	0.32	20.54	-2.24	7.91	31.84	44.79	27.87	n.d.	n.d.	13.72	n.d.	n.d.
1937	15.76	4.97	20.73	16.80	3.88	20.68	0.05	5.97	28.21	44.85	28.49	n.d.	n.d.	13.63	n.d.	n.d.
1938	14.42	5.50	19.92	16.98	3.04	20.02	-0.10	9.54	14.99	44.91	29.12	n.d.	n.d.	12.63	n.d.	n.d.
1939	15.37	6.11	21.48	15.94	3.14	19.08	2.40	-0.71	3.92	44.97	29.76	n.d.	n.d.	11.99	n.d.	n.d.
1940	12.76	8.29	21.05	19.79	1.74	21.54	-0.49	-4.72	6.07	45.02	30.42	n.d.	n.d.	12.57	n.d.	n.d.
1941	13.40	7.07	20.47	16.31	3.84	20.15	0.32	6.89	5.90	45.07	31.09	10.13	3.03	10.49	n.d.	n.d.
1942	9.82	8.78	18.60	20.95	2.75	23.70	-5.10	18.03	8.91	45.12	31.78	10.36	-6.50	16.97	n.d.	n.d.
1943	12.35	9.29	21.64	22.01	3.75	25.76	-4.12	24.32	12.28	45.16	32.48	10.13	-11.41	19.41	n.d.	n.d.
1944	11.34	3.99	15.33	17.10	1.83	18.93	-3.60	19.46	11.68	45.20	33.20	9.60	-8.25	20.74	n.d.	n.d.
1945	19.42	4.57	23.99	23.91	0.20	24.11	-0.12	8.47	7.71	45.24	33.93	9.61	1.99	19.63	n.d.	n.d.
1946	15.46	3.36	18.82	15.25	2.38	17.63	1.49	24.14	6.86	45.27	34.69	10.06	-11.34	20.20	n.d.	n.d.
1947	21.79	6.23	28.02	19.94	3.32	23.27	4.76	19.36	6.85	45.30	35.45	10.91	-7.08	18.48	n.d.	n.d.
1948	20.28	6.00	26.27	22.47	2.68	25.14	1.13	17.32	6.16	45.33	36.24	11.33	-5.10	18.12	n.d.	n.d.
1949	9.52	2.50	12.03	11.38	2.24	13.63	-1.60	17.95	6.08	45.36	37.04	12.10	-4.96	18.23	n.d.	n.d.
1950	15.10	1.91	17.01	13.51	3.33	16.83	0.18	21.10	12.74	45.38	37.86	11.50	-7.92	13.72	17.00	n.d.
1951	13.66	2.54	16.20	11.72	1.59	16.31	-0.11	1.79	7.80	45.68	38.69	11.50	9.54	14.96	25.00	n.d.
1952	13.38	2.21	15.59	11.39	4.38	15.76	-0.17	7.71	8.10	45.97	39.58	9.80	1.94	15.50	19.00	n.d.
1953	12.69	2.71	15.40	11.65	4.00	15.65	-0.25	10.42	7.80	46.27	40.49	9.70	-0.65	16.46	21.00	n.d.
1954	14.07	2.82	16.89	12.05	4.62	16.66	0.23	4.14	7.51	46.57	41.43	9.70	5.33	16.62	21.80	n.d.
1955	14.13	3.94	18.07	10.89	4.71	15.60	2.47	2.21	3.72	46.87	42.38	10.50	8.11	17.00	23.80	n.d.
1956	14.54	3.76	18.31	13.15	4.32	17.48	0.83	7.82	3.26	47.17	43.35	9.80	1.84	18.82	21.10	n.d.
1957	16.92	3.17	20.09	16.09	4.25	20.34	-0.25	20.23	7.06	47.47	44.35	9.60	-8.84	18.07	16.70	n.d.
1958	15.95	3.08	19.04	15.29	4.86	20.15	-1.11	8.10	7.01	47.77	45.37	9.90	-8.84	18.86	18.30	n.d.
1959	15.65	3.19	18.83	15.27	5.19	20.46	-1.63	7.86	6.62	48.08	46.42	10.00	1.99	18.43	18.50	n.d.
1960	17.72	3.06	20.78	14.92	4.72	19.64	1.13	7.22	5.59	48.39	47.48	10.50	3.06	17.89	17.80	n.d.
1961	17.27	3.83	21.10	14.60	3.47	18.07	3.03	5.90	5.86	48.70	48.58	11.60	5.38	19.48	16.40	n.d.
1962	15.14	3.87	19.01	14.90	1.85	16.75	2.26	6.41	0.93	49.01	49.69	11.10	4.40	20.91	15.50	n.d.
1963	15.12	3.25	18.37	13.86	1.45	15.31	3.05	32.56	11.52	49.33	50.84	13.20	-14.61	18.66	13.70	n.d.
1964	15.16	2.97	18.13	11.45	3.67	15.13	3.05	8.92	11.44	49.64	52.01	12.30	3.10	18.10	12.70	n.d.
1965	14.82	3.12	17.93	13.79	3.68	17.47	0.47	14.55	11.10	49.38	52.77	15.70	1.00	18.49	15.80	n.d.
1966	16.57	4.21	20.78	11.29	4.76	16.05	4.73	12.98	10.29	49.12	53.54	19.20	5.51	17.60	22.70	n.d.
1967	13.48	5.31	18.80	12.62	4.90	17.52	1.28	7.30	10.11	48.86	54.33	18.90	10.82	18.92	16.10	n.d.
1968	15.94	5.68	21.61	12.75	5.94	18.70	2.92	6.55	3.53	48.61	55.13	16.50	9.34	18.85	16.10	n.d.
1969	15.54	5.44	20.98	10.64	7.30	17.94	3.03	8.60	3.56	48.35	55.94	12.70	3.78	19.55	16.10	n.d.
1970	15.19	5.48	20.67	12.16	4.53	16.69	3.99	6.78	2.66	48.10	56.76	12.50	5.36	19.28	15.60	7.26
1971	13.71	6.06	19.77	10.14	3.39	13.53	6.24	13.62	2.94	47.84	57.59	15.20	1.39	18.38	15.70	5.14
1972	12.91	5.57	18.48	13.40	3.10	16.49	1.98	14.01	3.66	47.59	58.44	17.30	2.89	19.28	16.70	9.00
1973	11.93	6.69	18.61	15.43	3.20	18.63	-0.01	23.53	6.52	47.34	59.30	18.90	-3.74	21.45	15.90	10.37
1974	17.19	4.51	21.70	14.98	4.09	19.07	2.63	26.04	7.89	46.68	59.92	25.40	-0.51	20.92	12.80	9.39
1975	12.13	5.14	17.27	12.37	4.97	17.35	-0.08	17.70	5.60	46.03	60.54	25.20	6.37	22.65	13.00	8.09
1976	12.30	5.57	17.87	12.51	6.85	19.36	-1.49	25.68	5.30	45.38	61.18	28.10	1.93	23.97	12.80	8.06
1977	9.98	8.97	18.96	14.33	7.50	21.84	-2.88	28.37	4.05	44.75	61.82	26.70	-1.30	23.28	13.40	10.05
1978	11.93	6.52	18.44	13.71	6.91	20.62	-2.17	18.77	4.76	44.13	62.47	28.80	8.44	26.11	12.70	9.04
1979	12.65	5.61	18.26	15.21	4.68	19.89	-1.63	28.80	5.29	43.51	63.12	33.40	3.57	24.86	12.60	9.42
1980	11.91	7.22	19.14	15.03	4.62	19.65	-0.52	25.96	4.02	42.90	63.79	34.60	6.86	26.95	12.00	9.02
1981	12.64	8.10	20.73	14.16	2.84	17.00	3.73	26.35	4.04	42.30	64.45	37.40	8.74	32.10	11.40	8.09
1982	11.71	9.09	20.80	13.44	1.84	15.31	5.49	24.03	3.77	41.71	65.13	38.00	11.26	31.42	11.40	8.27
1983	11.85	8.46	20.31	13.64	1.34	14.98	5.33	16.64	4.64	41.13	65.81	33.80	14.71	33.88	10.70	8.77
1984	10.43	9.04	19.47	12.77	3.15	15.91	3.55	18.28	4.50	40.55	66.50	34.80	13.96	33.95	10.40	8.51
1985	9.68	9.92	19.60	13.33	4.24	17.56	2.04	22.45	3.01	39.99	67.20	35.64	10.20	34.28	16.10	7.31
1986	9.98	8.43	18.41	14.66	7.84	22.49	-4.09	20.95	4.03	39.43	67.89	32.07	9.70	32.78	18.90	8.21
1987	12.54	7.89	20.43	14.32	7.10	21.42	-0.99	24.02	3.01	38.87	68.59	33.92	7.98	32.40	24.00	7.18
1988	13.55	8.81	22.36	15.34	7.54	22.88	-0.52	28.12	3.67	38.33	69.29	31.85	2.91	29.99	21.10	7.78
1989	11.58	8.99	20.57	14.02	7.51	21.52	-0.97	26.12	3.67	38.33	70.00	33.91	6.18	31.22	19.50	6.75
1990	11.73	7.34	19.07	14.54	7.43	21.97	-2.90	32.37	4.30	37.26	70.72	37.52	3.89	30.76	18.00	6.74
1991	8.77	7.28	16.05	13.02	9.79	22.81	-6.76	26.82	3.11	36.74	71.45	36.39	7.54	31.23	13.60	9.18
1992	9.73	7.52	17.25	10.02	9.05	19.06	-1.81	25.13	2.82	36.23	72.18	26.98	1.47	33.66	7.60	6.56
1993	13.17	7.90	21.07	10.67	8.77	19.44	1.63	22.61	3.59	35.72	72.92	26.37	3.07	37.09	11.50	5.95
1994	14.55	7.63	22.19	8.52	10.26	18.79	3.40	22.60	4.03	35.22	73.67	37.87	12.46	39.58	11.00	6.06

Apéndice estadístico 2 (continuación)

	semp	sinstf	Sadmp	sempg	PIB	PNB	cartera	spii	sgii	cdur	scdur	defpib	impinf2	ii2prod	ingappnb	gasappnb
1925	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	652	n.d.	6.58	17.84	5.09	n.d.	n.d.	1.61	9	1.45	n.d.	n.d.
1926	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	808	n.d.	6.84	20.21	6.07	n.d.	n.d.	1.82	7	0.82	n.d.	n.d.
1927	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	850	n.d.	7.96	22.21	3.11	n.d.	n.d.	1.75	-3	-0.30	n.d.	n.d.
1928	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,016	n.d.	9.39	26.08	3.89	n.d.	n.d.	1.95	8	0.74	n.d.	n.d.
1929	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	945	n.d.	8.84	22.51	3.05	n.d.	n.d.	1.75	-10	-1.03	n.d.	n.d.
1930	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	744	n.d.	10.04	22.81	0.30	n.d.	n.d.	1.39	-17	-2.30	n.d.	n.d.
1931	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	590	n.d.	9.38	22.41	-0.37	n.d.	n.d.	1.12	-13	-2.12	n.d.	n.d.
1932	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	529	n.d.	9.09	27.19	-1.00	n.d.	n.d.	0.94	-9	-1.74	n.d.	n.d.
1933	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	575	n.d.	7.68	17.21	0.57	n.d.	n.d.	0.97	2	0.27	n.d.	n.d.
1934	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	849	n.d.	5.24	16.55	2.27	n.d.	n.d.	1.35	19	2.28	n.d.	n.d.
1935	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	901	n.d.	5.79	16.37	3.47	n.d.	n.d.	1.40	3	0.31	n.d.	n.d.
1936	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,003	n.d.	6.99	19.78	0.76	n.d.	n.d.	1.48	4	0.44	n.d.	n.d.
1937	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,049	n.d.	7.83	16.55	4.13	n.d.	n.d.	1.52	3	0.25	n.d.	n.d.
1938	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,256	n.d.	7.27	16.13	3.89	n.d.	n.d.	1.71	11	0.86	n.d.	n.d.
1939	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,379	n.d.	7.12	15.69	3.39	n.d.	n.d.	1.77	4	0.25	n.d.	n.d.
1940	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,430	n.d.	7.33	19.68	1.86	n.d.	n.d.	1.79	2	0.11	n.d.	n.d.
1941	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,902	n.d.	6.39	14.94	5.21	n.d.	n.d.	2.35	26	1.37	n.d.	n.d.
1942	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,532	n.d.	7.62	22.95	0.75	n.d.	n.d.	1.89	-31	-2.00	n.d.	n.d.
1943	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,819	n.d.	8.45	20.64	5.12	n.d.	n.d.	2.23	25	1.37	n.d.	n.d.
1944	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,233	n.d.	8.62	15.92	3.01	n.d.	n.d.	2.56	26	1.19	n.d.	n.d.
1945	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,799	n.d.	9.29	22.30	1.81	n.d.	n.d.	3.07	45	1.61	n.d.	n.d.
1946	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,332	n.d.	11.11	14.53	3.10	n.d.	n.d.	3.33	24	0.72	n.d.	n.d.
1947	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,015	n.d.	11.25	18.74	4.53	n.d.	n.d.	3.87	48	1.21	n.d.	n.d.
1948	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,704	n.d.	11.06	21.44	3.71	n.d.	n.d.	4.41	48	1.03	n.d.	n.d.
1949	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5,509	n.d.	10.48	10.78	2.84	n.d.	n.d.	4.75	33	0.60	n.d.	n.d.
1950	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	7,861	7,789	9.56	11.35	5.48	n.d.	n.d.	6.70	168	2.16	9.72	6.39
1951	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,491	8,397	10.46	11.42	4.90	n.d.	n.d.	7.02	25	0.30	11.61	7.02
1952	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	9,651	9,573	11.03	10.96	4.81	n.d.	n.d.	7.50	41	0.43	11.31	6.93
1953	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	10,735	10,650	11.55	11.32	4.33	n.d.	n.d.	7.87	36	0.34	11.72	7.72
1954	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	12,759	12,681	12.56	11.36	5.30	n.d.	n.d.	8.75	87	0.68	12.26	7.64
1955	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	13,250	13,179	15.11	10.90	4.70	n.d.	n.d.	8.74	-1	0.00	12.99	8.28
1956	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14,863	14,774	16.04	12.65	4.82	n.d.	n.d.	9.42	74	0.50	12.14	7.82
1957	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	17,811	17,586	13.94	15.05	5.29	n.d.	n.d.	11.04	183	1.04	11.16	6.91
1958	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	20,683	20,289	13.26	14.47	5.68	n.d.	n.d.	12.52	168	0.83	11.92	7.07
1959	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	23,649	23,343	12.98	14.80	5.65	n.d.	n.d.	13.35	109	0.47	12.05	6.86
1960	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	26,747	26,444	13.64	14.37	5.27	n.d.	n.d.	14.48	145	0.55	12.03	7.31
1961	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	30,421	30,026	14.85	14.10	3.98	n.d.	n.d.	15.67	151	0.50	11.31	7.84
1962	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	34,199	33,699	15.09	14.49	2.26	n.d.	n.d.	16.71	140	0.41	10.28	8.44
1963	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	43,526	42,714	16.15	12.53	2.79	n.d.	n.d.	20.59	571	1.34	10.34	8.89
1964	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	53,760	52,963	14.38	10.61	4.51	n.d.	n.d.	23.96	444	0.84	11.72	8.05
1965	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	60,798	59,900	14.08	13.21	4.26	3.17	2.85	26.15	347	0.58	11.74	8.06
1966	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	73,612	72,369	13.40	10.43	5.63	3.20	3.56	30.06	625	0.86	13.36	8.60
1967	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	83,083	81,612	14.22	12.10	5.42	3.27	2.94	32.55	419	0.51	13.61	8.70
1968	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	96,422	94,419	15.55	12.17	6.52	3.41	3.07	35.60	548	0.58	15.33	9.39
1969	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	110,953	108,277	15.81	10.05	7.90	3.69	3.32	38.52	648	0.60	16.71	9.40
1970	3.93	0.97	2.89	1.64	132,768	129,937	15.82	11.24	5.44	3.85	3.47	43.18	1,187	0.91	16.22	13.33
1971	4.16	0.84	1.91	1.48	155,886	153,065	15.81	9.31	4.23	3.34	3.01	47.84	1,279	0.84	17.11	15.19
1972	3.58	0.81	1.48	1.61	189,614	186,007	15.68	12.53	3.97	3.78	3.40	54.05	1,619	0.87	15.33	13.84
1973	3.88	1.17	1.80	1.40	243,160	238,676	15.62	14.19	4.44	3.64	3.28	64.95	2,959	1.24	16.09	14.30
1974	4.22	1.37	2.74	1.35	322,384	318,768	14.97	13.48	5.58	3.92	3.52	81.43	4,757	1.49	16.00	13.26
1975	2.92	1.36	3.74	1.23	405,108	398,556	18.85	11.05	6.30	3.97	3.57	100.00	5,281	1.42	16.66	12.92
1976	3.35	1.10	5.47	1.39	532,270	523,176	19.21	11.08	8.29	3.82	3.44	125.46	7,505	1.33	17.51	12.04
1977	3.15	1.13	5.84	1.66	716,029	708,328	20.53	12.68	9.16	3.77	3.39	162.03	11,701	1.65	17.35	11.50
1978	3.32	1.35	5.69	1.22	909,487	901,575	21.41	12.54	8.08	4.03	3.63	189.74	10,566	1.17	18.60	12.91
1979	4.34	1.45	3.53	1.15	1,188,817	1,181,635	19.41	13.55	6.34	4.05	3.65	235.35	19,624	1.66	17.26	13.73
1980	3.95	2.06	3.14	1.48	1,579,130	1,573,409	21.69	13.21	6.44	4.00	3.60	300.35	28,564	1.82	17.65	14.51
1981	3.92	2.16	1.28	1.56	1,982,773	1,972,254	24.89	12.58	4.42	3.94	3.54	368.73	31,196	1.58	16.79	15.51
1982	3.56	1.62	0.37	1.49	2,497,298	2,459,798	23.98	11.78	3.53	4.04	3.63	460.05	40,779	1.66	16.70	16.33
1983	3.29	1.58	-0.69	2.04	3,054,137	2,990,944	27.10	12.27	2.71	3.78	3.40	553.91	40,852	1.37	16.15	16.84
1984	3.35	0.91	0.66	2.48	3,856,584	3,757,490	26.83	11.44	4.47	3.90	3.51	676.77	49,682	1.32	17.97	17.30
1985	5.49	0.52	2.73	1.51	4,965,883	4,824,138	26.49	11.99	5.57	3.66	3.29	845.17	64,470	1.34	19.20	16.48
1986	5.86	0.59	5.31	2.53	6,787,956	6,638,064	25.16	13.27	9.22	3.67	3.30	1,091.70	92,090	1.39	20.74	15.43
1987	6.12	1.01	3.45	3.65	8,824,408	8,637,767	25.87	13.17	8.25	4.12	3.70	1,346.90	99,080	1.15	18.98	15.54
1988	6.52	1.04	4.70	2.84	11,731,348	11,535,810	24.72	14.05	8.83	4.38	3.94	1,720.67	148,730	1.29	20.58	15.88
1989	5.81	1.45	4.15	3.35	15,126,718	14,704,016	26.76	12.85	8.67	4.31	3.88	2,145.43	171,132	1.16	21.05	16.89
1990	5.58	2.22	3.86	3.57	20,228,122	19,668,453	26.47	13.28	8.69	4.16	3.74	2,751.16	247,999	1.26	20.88	17.02
1991	2.74	1.11	6.75	3.03	26,240,771	25,952,362	24.96	11.28	10.93	3.79	3.41	3,498.88	295,749	1.14	23.32	16.54
1992	2.50	0.95	5.63	3.42	33,515,046	33,410,741	26.00	8.82	10.24	3.81	3.43	4,295.08	399,488	1.20	24.14	18.51
1993	3.77	0.95	5.73	3.04	43,898,166	44,143,375	29.25	9.55	9.89	4.43	3.98	5,338.23	496,327	1.12	24.00	18.27
1994	1.24	1.22	7.30	2.96	56,896,565	57,377,243	32.12	7.12	11.67	4.54	4.09	6,555.54	805,475	1.40	27.32	20.02

BIBLIOGRAFIA

- Bayoumi, Tamim (1991), "Financial Deregulation and Household Behavior", mimeo, Bank of England.
- Bunting, D. (1991), "Savings and the Distribution of Income", *Journal of Post-Keynesian Economics* 14: 3-22.
- Cárdenas, Mauricio (1992), "Ciclos Económicos y Bonanzas Exportadoras: Teoría y evidencia en cuatro países productores de café", *Ensayos sobre Política Económica*, Junio.
- Cárdenas, Mauricio (1994), "Stabilization and Redistribution of Coffee Revenues: A Political Economy Model of Commodity Marketing Boards", *Journal of Development Economics*, 44: 351-380, 1994.
- Cárdenas, Mauricio y Escobar Andrés (1996), "Macroeconomía y Mercado de Capitales", mimeo, Misión de Estudios del Mercado de Capitales.
- Cárdenas, Mauricio y Olivera Mauricio (1995), "La Crítica de Lucas y la Inversión en Colombia: Nueva evidencia", *Ensayos sobre Política Económica* No. 27 (junio): 95-138.
- Carrasquilla, A. y Rincón H. (1990), "Relaciones entre el Déficit Público y Ahorro Privado: Aproximaciones al caso colombiano", *Ensayos sobre Política Económica* 18, Banco de la República.
- Carroll y Weil (1994), "Saving and Growth: A Reinterpretation", Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 40: 133-191
- Cook, C. (1995), "Saving Rates and Income Distribution: Further Evidence from LDCs", *Applied Economics* 27: 71-82
- Corbo, Vittorio y Klaus Schmidt-Hebbel (1991), "Public Policies and Saving in Developing Countries", *Journal of Development Economics* 36: 89-115.
- Deaton, Angus (1995), "Growth and saving: What do we know, what do we need to know, and what might we learn?" mimeo, Research Program in Development Studies, Princeton University.
- Della Valle, P. y N. Oguchi (1976), "Distribution, the Aggregate Consumption Function and the Level of Economic Development: Some Cross-Country Results", *Journal of Political Economy* 84: 1325-1334.
- Dhrymes, P. y Kurz M. (1967), "Investment, Dividends, and External Finance Behavior of Firms", en R. Ferver (ed.) Determinants of Investment Behavior, *Columbia University Press para el NBER*.
- Echavarría, Juan José y Tenjo F. 1993, "Inversión, liquidez y fuentes de financiación en la industria colombiana", *Coyuntura Económica*, Junio, 103-137.
- Echeverry, Juan Carlos (1996), "The Fall in Colombian Savings During the 1990s: Theory and Evidence", mimeo, Banco de la República, Colombia.
- Edwards, Sebastián (1995), "Why are Saving Rates so Different Across Countries?: An International Comparative Analysis", NBER Working Paper 5097.
- Fazzari, Steven M, R. Glenn Hubbard y Petersen Bruce C. (1988), "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 141-195.
- Feldstein, Martin (1983), "Domestic Savings and International Capital Movements in the Long Run and the Short Run", *European Economic Review*, 21: 129-151.
- Feldstein, Martin y Horioka C. (1980), "Domestic Savings and International Capital Flows", *Economic Journal* 90: 314-329.
- Feldstein, M. y Bachetta P. (1991), "National Saving and International Investment", en B. D. Bernheim y J. B. Shoven (eds.) National Saving and Economic Performance, University of Chicago Press.
- Frankel, Jeffrey A. (1989), "Quantifying International Capital Mobility in the 1980s", NBER Working Paper 2856.
- Frankel, Jeffrey A. (1993), "Quantifying Capital Mobility in the 1980s" en J. A. Frankel, *On Exchange Rates*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Gersovitz, M. (1988), "Savings and Development", en Chenery, H. y Srinivasan, T. (eds.); *Handbook of Development Economics* Vol. 1, Amsterdam, North-Holland.
- Giovannini, Alberto (1985), "Saving and the Interest Rate in LDCs", *Journal of Development Economics* vol. 18: 197-217.
- Gómez, Hernando José y Thoumi F. (1986), "Una nota sobre la relación entre el financiamiento externo y la inversión pública en Colombia," *Coyuntura Económica*, 3, octubre, 196-203.
- Guiso, Luigi, Jappelli Tullio y Terlizzese Daniele (1994), "Why is Italy's Saving Rate so High?", en Albert Ando, Luigi Guiso e Ignazio Visco (eds.) *Saving and the Accumulation of Wealth, Essays on Italian Household Government Behavior*, Cambridge University Press.

- Hayashi, Fumio, Takatoshi Ito y Slemrod Joel (1988), "Housing Finance Imperfections, Taxation and Private Saving: a Comparative Simulation Analysis of the United States and Japan", *Journal of Japanese and International Economics* II: 215-238.
- Hong, K. (1995), "Income Distribution and Aggregate Saving", mimeo, Harvard University.
- Hoshi, Takeo, Kashyap Anil y Scharfstein David (1991), "Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups", *Quarterly Journal of Economics* (febrero): 33-60.
- Jappelli, Tullio y Pagano Marco (1994), "Saving, Growth and Liquidity Constraints", *Quarterly Journal of Economics* (febrero): 83-109.
- Jensen W. J. y Schulze G. (1996), "Theory-Based Measurement of the Saving-Investment Correlation with an Application to Norway", *Economic Inquiry*, XXXIV: 116-132.
- Kaplan, Steven N. y Zingales Luigi (1995), "Do Financing Constraints Explain Why Investment is Correlation is Correlated with Cash Flows?", NBER Working Paper 5267.
- López, Alejandro (1994), "La Teoría del Ingreso Permanente y las Restricciones de Liquidez en Colombia", en R. Steiner (ed.) *Estabilización y Crecimiento*, Tercer Mundo-Fedesarrollo, Bogotá.
- López, Alejandro (1996), "¿Por qué cayó el ahorro en Colombia a comienzos de la década del noventa?". *Coyuntura Económica* XXVI No. 4 (diciembre): 137-168.
- López, Alejandro, M. Misas y Oliveros Hugo (1996), "Understanding Consumption in Colombia", mimeo, The World Bank, Washington, D.C., julio.
- Menchnik, P. y David M. (1983), "Income Distribution, Lifetime Savings, and Bequests", *American Economic Review* 73: 672-690.
- Miles, David (1992), "Housing Markets, Consumption and Financial Liberalisation in the Major Economies", *European Economic Review*, XXXVI: 1093-1127.
- Miller, Merton H. y Modigliani Franco (1961), "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares", *Journal of Business* 34 (octubre): 411-433.
- Muellbauer, John y Murphy Anthony (1990), "The UK Current Account Deficit", *Economic Policy* (octubre): 347-395.
- Musgrove, P. (1980), "Income Distribution and the Aggregate Consumption Function", *Journal of Political Economy* 88: 504-525.
- Myers, S. C. y Majluf N. S. (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics* 13: 187-221.
- Obstfeld, Maurice (1988), "How Integrated Are World Capital Markets", en Ronald Findlay et. al (eds.) *Debt, Stabilization, and Development: Essays in Memory of Carlos Diaz-Alejandro*, Oxford: Basil Blackwell.
- Obstfeld, Maurice (1995), "International Capital Mobility in the 1990s", en Peter B. Kenen (ed.) *Understanding Interdependence. The Macroeconomics of the Open Economy*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Obstfeld, Maurice y Rogoff K. (1995), "The Intertemporal Approach to the Current Account", en *Handbook of International Economics*, Vol. 3, editado por Gene Grossman y Kenneth Rogoff (North-Holland).
- Obstfeld, Maurice y K. Rogoff (1996), *Foundations of international macroeconomics*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Ocampo, José Antonio y Lora Eduardo (1988), *Colombia y la Deuda Externa: de la Moratoria de los Treinta a la Encrucijada de los Ochenta*, Fedesarrollo-Tercer Mundo.
- Ocampo, José Antonio, Londoño J. L. y Villar L. (1985), "Ahorro e Inversión en Colombia", *Coyuntura Económica*, junio.
- Ogaki, Masao, D. Ostry Johnathan y Reinhart M. Carmen (1994), "Saving Behavior in Low- and Middle- Income Developing Countries: A Comparison", mimeo, FMI.
- Ospina, Sandra Patricia (1994), "Firm Heterogeneity, Liquidity Variables and Investment Decisions: The Colombian Case", mimeo, University of Illinois.
- Perry, Guillermo y Cárdenas M. (1986), *Diez años de reformas tributarias en Colombia: 1974-1984*, Universidad Nacional de Colombia (CID)-Fedesarrollo, Bogotá.
- Ramírez, Manuel (1992), "El ahorro en Colombia", en *Cambios Estructurales y Crecimiento*, Ediciones Uniandes, Bogotá.
- Sahota, G. (1993), "Saving and Distribution", en J. H. Gapinski (ed.) *The Economics of Saving*, Kluwer Academic Publishers.
- Sánchez, Fabio, Murcia Guillermo y Oliva Carlos (1996), "La Dinámica de la Inversión y el Ahorro Empresarial en Colombia: 1983-1994", mimeo, Departamento Nacional de Planeación y Banco Interamericano de Desarrollo.
- Schmidt-Hebbel, Klaus y Servén Luis (1996), "Income Inequality and Aggregate Saving, The Cross Country

- Evidence", Policy Research Working Paper 1561, World Bank.
- Steiner, Roberto y Escobar Andrés (1994), Colombia: Ahorro en Declive, Financiamiento en Auge, mimeo Fedesarrollo.
- Suescún, Rodrigo (1996), "Commodity booms, dutch disease, and real business cycles in a small semi-open economy: the case of coffee in Colombia", mimeo, Banco de la República, junio.
- Tenjo, Fernando (1995), "Restricciones Financieras, Comportamiento de las Empresas Manufactureras y Perspectivas para el Desarrollo del Mercado de Capitales en Colombia", mimeo, Misión de Estudios del Mercado de Capitales.
- Tesar, L.L. (1991), "Savings, Investment, and International Capital Flows", *Journal of International Economics* 31: 55-78.
- Urrutia, Miguel y López Alejandro (1994), "La relajación de las restricciones de liquidez y el aumento del consumo privado," *Revista del Banco de la República*, agosto.

Publicaciones de Fedesarrollo para la venta*

Título	Precio en el exterior (US\$)	Precio en Colombia (\$)
<i>Introducción a la macroeconomía colombiana</i> , E. Lora, J. A. Ocampo y R. Steiner, coordinadores, tercer Mundo Editores - Fedesarrollo, Tercera edición revisada y actualizada, 1994	42.00	23.900
<i>Afluencia de capitales y estabilización en América Latina</i> , R. Steiner, compilador, Tercer Mundo Editores Fedesarrollo, 1994	42.00	25.300
<i>Los capitales extranjeros en las economías latinoamericanas</i> , J. A. Ocampo, editor Banco Interamericano de Desarrollo, BID - Fedesarrollo, 1994	27.00	17.500
<i>Estabilización y crecimiento. Nuevas lecturas de macroeconomía colombiana</i> , R. Steiner, compilador, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo, 1994	27.00	17.600
<i>Macroeconomía de los flujos de capital. En Colombia y América Latina</i> , M. Cárdenas S. y L. J. Garay, compiladores, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo - Fescol, 1993	56.00	39.100
<i>Inflación y estabilización en América Latina: nuevos modelos estructurales</i> , J. A. Ocampo, compilador, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo, 1990	27.00	16.4000
<i>Colombia ante la economía mundial</i> , M. Urrutia, compilador, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo, 1993	42.00	24.000
<i>Técnicas de medición económica: metodologías y aplicaciones en Colombia</i> , E. Lora, Tercer Mundo Editores Fedesarrollo, segunda edición corregida y aumentada, 1991	54.00	39.900
<i>El gobierno Barco. Economía política y desarrollo social en Colombia, 1986-1990</i> , M. Deas y C. Ossa, coordinadores, Fondo Cultural Cafetero - Fedesarrollo, 1994	42.00	29.300
<i>Ensayos de historia monetaria y bancaria de Colombia, 1850-1939</i> , F. Sánchez, compilador, Fedesarrollo - Asociación Bancaria - Tercer Mundo Editores	36.00	21.400
<i>Historia económica de Colombia</i> , J. A. Ocampo, compilador, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1990	42.00	22.400
<i>El comercio exterior y la política internacional del café</i> , R. Junguito y D. Pizano, coordinadores, Fondo Cultural Cafetero - Fedesarrollo, 1994	42.00	21.000
<i>Producción de café en Colombia</i> , R. Junguito y D. Pizano, Fondo Cultural Cafetero - Fedesarrollo, 1991	36.00	17.700
<i>La corrupción administrativa en Colombia. Diagnóstico y formas de combatirla</i> , F. Cepeda, coordinador, contraloría General de la República - Fedesarrollo - Tercer Mundo Editores, 1994 (incluye separata)	26.00	23.900
<i>La autonomía del Banco de la República, economía política de la reforma</i> , R. Steiner, compilador, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo 25 años, 1995	42.00	20.600
<i>El salto social en discusión, políticas sociales 1994-1998</i> , E. Lora y C. Lanzetta, coordinadores, Tercer Mundo Editores - PNUD - Fedesarrollo 25 años, 1995	42.00	20.600
<i>Distribución del ingreso y desarrollo económico, Colombia en el siglo XX</i> , J. L. Londoño, Tercer Mundo Editores Banco de la República - Fedesarrollo 25 años, 1995	42.00	20.100
<i>Análisis de coyuntura económica, métodos aplicados en América Latina</i> , E. Lora y J. Vial, coordinadores, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo 25 años, 1995	30.00	16.200
<i>Economía opinión, 25 años</i> , H. G. Buendía, editor, Tercer Mundo Editores - Colciencias, 1995	26.00	11.800
<i>Misión de Estudios del Mercado de Capitales</i> , Ministerio de Hacienda, Banco Mundial y Fedesarrollo, Tercer Mundo Editores, 1996	50.00	30.000
<i>El Crecimiento Económico en América Latina</i> , M. Cárdenas, coordinador, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1996	42.00	22.000
<i>Inflación, Estabilización y Política Cambiaria en América Latina: Lecciones de los Noventa. (1997)</i> , M. Cárdenas, S. Edwards, coordinadores, Santafé de Bogotá, Fedesarrollo, Nber, Colciencias - Tercer Mundo Editores.	42.00	25.000
Suscripción anual a <i>Coyuntura Económica</i> (cuatro Revistas)		80.500
Revista <i>Coyuntura Económica</i> (valor unitario)		20.200
Suscripción anual a <i>Coyuntura Social</i> (dos revistas)		33.000
Revista <i>Coyuntura Social</i> (valor unitario)		16.500

* Válida hasta diciembre 31 de 1997

NOTA. A nivel nacional: si cancelan con cheques de otras plazas, favor incluir \$3.000 por concepto de transferencia bancaria. Los cheques deben ser girados a nombre de Fedesarrollo.

1997 MEETINGS OF THE LATIN AMERICAN AND CARIBBEAN ECONOMIC ASSOCIATION
Fedesarrollo - Universidad de los Andes

SANTAFE DE BOGOTA, October 2-4, 1997

PRELIMINARY CONFERENCE PROGRAM (as of 17/6/97)
Conference Organizers : Mauricio Cárdenas S. and Santiago Montenegro

Program Committee:

Mauricio Cárdenas, Fedesarrollo, Chair
Santiago Montenegro, Universidad de los Andes, Vice-Chair
Alberto Carrasquilla, Central Bank of Colombia
Guillermo Calvo, University of Maryland
Vittorio Corbo, Pontificia Universidad Católica de Chile
Sebastian Edwards, University of California, Los Angeles
Raquel Fernandez, New York University
Albert Fishlow, Council on Foreign Relations
Marcio García, Pontificia Universidad Católica de Río de Janeiro, Brasil
Ricardo Hausmann, Inter-American Development Bank
Alejandro Hernández, Instituto Tecnológico Autónomo de México
Florencio López-de-Silanes, Harvard University
Nora Lustig, The Brookings Institution
Maurice Obstfeld, University of California, Berkeley
Marco Pagano, Università di Napoli Federico II (Italy)
Manuel Pastor, University of California, Santa Cruz
Guillermo Perry, The World Bank
Mariano Tommasi, Universidad de San Andrés (Argentina)
Aaron Tornell, Harvard University
Andrés Velasco, New York University

Thursday, October 2

8:00 - 8:30 a.m.

Registration

8:30 a.m. - 10:45 a.m.

Opening Ceremony

8:30 a.m. - 9:00 a.m.

Welcoming Remarks by Mauricio Cárdenas, *Fedesarrollo* and Santiago Montenegro, *Universidad de los Andes*

9:00 a.m. - 9:30 a.m.

Opening Speech : Jose Antonio Ocampo, *Minister of Finance, Republic of Colombia*

9:30 a.m. - 10:30 a.m.

Opening Lecture: Joseph Stiglitz, Chief Economist and Vicepresident of the World Bank Introduction of Speaker by: Mauricio Cárdenas, *Fedesarrollo*

10:45-11:00 a.m.

COFFEE BREAK

SESSIONS 1A-1G

11:00-12:45 p.m

SESSION 1A

EXCHANGE RATES AND DEBT

CHAIR

Guillermo Calvo

"Exchange Rate Based Stabilization: When to Switch Anchors" by Pero Ghezzi, *Johns Hopkins University*

"Empirical Perspectives on Long-Term External Debt" by Philip R. Lane, *Trinity College*

"The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria" by Andrew K. Rose, *Haas School of Business, University of California, Berkeley*

SESSION 1B

INEQUALITY AND POVERTY IN LATIN AMERICA

CHAIR

Nora Lustig

Title to be announced by *Jose Marcio Camargo* and Ricardo Paes de Barro, *PUC-RJ*

Title to be announced by Adolfo Figueroa, *Universidad Catolica de Lima*

"El Perfil de la Pobreza y sus determinantes en México" by *Nora Lustig*, *Brookings Institution, Sherman Robinson, IFPRI* and *Miguel Szekely, IDB*

"Inequality and Growth: Where do We Stand?" by Andrés Solimano, *World Bank*

SESSION 1C

REGIONAL TRADE AGREEMENTS

CHAIR

Raquel Fernandez

TBA by Alan Winters, *World Bank*

TBA by Kyle Bagwell, *Columbia University*

TBA by Rick Bond, *Pennsylvania State University*

SESSION 1D

THE DESIGN OF ENVIRONMENTAL REGULATION IN LATIN AMERICA

CHAIR

Ernesto Guhl

"Environmental Regulation and Technology Innovation" by Juan Pablo Montero, MIT and *Universidad Católica de Chile*

"Environmental Protection under Bilateral Trade and Imperfect Competition" by Jaime Sempere, *El Colegio de México*

"Evaluación del Control Simultaneo de más de un contaminante en fuentes fijas: el caso de Santiago de Chile" by Raul O'Ryan, and Luis Larraquibel, *Universidad de Chile*

"The Design and evaluation of integrated pest management programs in agriculture: the case of beans in Colombia" by Raquel Pedrosa, Darrel Hueth and Irma Baquero.

SESSION 1E

CORRUPTION

CHAIR

Santiago Montenegro

"Corruption and the Rate of Temptation: Do Low Wages in the Civil Service Cause Corruption" by Caroline Van Rijkheghem and Beatrice Weder, *IMF*

"Grafts, Bribes and the Practice of Corruption" by Juan D. Carrillo, *Université Libre de Bruxelles*

"Corruption: some key elements for the analysis" by Federico Weinschelbaum, *University of California, Los Angeles*

"Trade Liberalization and Bribes" by Bonnie J. Palifka, *College of Liberal Arts at the University of Texas at Austin*

SESSION 1F**INNOVATION AND DIFFUSION****CHAIR****Pablo Spiller**

"The Diffusion Pattern of Foreign Direct Investment Technological Spillovers" by Maurice Kugler, *Universidad de los Andes*

"Diffusion With delayed Informational Spillovers" by Gabriel A. Duque, *NYU*

"Incentives to Innovate: Vertical Product Differentiation and Complementary Goods" by Michael P. Akemann, *University of California UCLA*, and David P. Cooper

SESSION 1G (C)**CAPITAL FLOWS: CAUSES AND CONSEQUENCES****CHAIR****Eduardo Fernández Arias**

"Private Capital Flows and Role of Economics Fundamentals" by Leonardo Hernandez, *World Bank*, and Vittorio Corbo, *Universidad Católica de Chile*

"International Capital Flows and Banking Crises: What Can Jamaica Learn in 1997 from Latin America's Earlier Experience?" by James W. Dean, *Simon Fraser University and Western Washington University*

"Country Funds and Asymmetric Information" by Sergio L. Schmukler, *University of California, Berkeley*

12:45-1:45 p.m.**LUNCH****SESSIONS 2A-2G****1:45-3:30 p.m.****SESSION 2A (I)****SPECULATIVE ATTACKS****CHAIR****Raquel Fernández**

Title to be announced, by Bob Flood, *IMF*

Title to be announced, by Peter Garber, *Brown University*

Title to be announced, by Tim Kehoe, *University of Minnesota*

Title to be announced, by Mike Dooley *UC Santa Cruz*

SESSION 2B (I)

THE REAL PLAN: STABILIZATION AND GROWTH PROSPECTS IN BRAZIL

CHAIR

Marcio G.P. Garcia

"Fiscal Policy Sustainability in Brazil" by Rogerio L.F Werneck, *PUC- RJ*

"Inflation and Stabilization: A Few Lessons from the Brazilian Experience" by Afonso C. Pastore, *FEA/USP*

"Capital Flows to Brazil in the Nineties: Macroeconomic Aspects and the Effectiveness of Capital Controls" by Marcio G. P. Garcia, *PUC-RJ*

SESSION 2C (I)

FINANCE AND INSTITUTIONS

CHAIR

Marco Pagano

"Legal Determinants of External Finance" by *Rafael La Porta, Harvard University, Florencio Lopez-de-Silanes, Harvard University and NBER, Andrei Shleifer, Harvard University, and Rob Vishny, University of Chicago*

"Optimal Bank-bailout schemes" by *Patrick Bolton, ECARE, Universite' Libre de Bruxelles, Tilburg University, CEPR, Phillippe Aghion, University College and EBRD, London and Steven Fries, EBRD, London*

"Finance and Growth" by *Luigi Zingales, University of Chicago and NBER, and Raghuram Rajan, University of Chicago, Northwestern University and NBER*

"Minority Shareholder's Protection and Stock Market Depth" by *Marco Pagano, Universita' di Salerno and CEPR, and Fausto Panunzi, Universita' di Pavia.*

SESSION 2D

CRIME AND VIOLENCE : CAUSES AND CONSEQUENCES

CHAIR

Ed Buscaglia

"Determinants of Crime in Argentine Provinces: A Panel Data Analysis" by *Lucas Navarro and Andrés Chamboleyron, IERAL de FundaciÓn Mediterranea*

"Why Justice is Unresponsive to Crime: The case of Cocaine in Colombia" by *Zeinab Partow and Juan Carlos Echeverry, Banco de la Republica*

"Competing Claims to Land: the sources of Violent Conflict in the Brazilian Amazon" by *Bernardo Mueller, Universidad de de Brasilia*

SESSION 2E (C)

REGIONAL INTEGRATION (II)

CHAIR

Andrés Rodríguez

"Colombian Accession to NAFTA: General Equilibrium Estimates" by *Maurizio Bussolo, Fedesarrollo*, and David Roland-Holst, *Milles College and CEPR*

"Macroeconomic Coordination and Commercial Integration in Mercosur" by Afonso S. Bevilaquia, *PUC-RJ*

"Globalization and Linkages: Challenges and Opportunities to the Year 2020 for Latin America" by Dominique Van der Mensbrugge, *OECD*

SESSION 2F

INCOME DISTRIBUTION

CHAIR

Miguel Székely

"Determinants of Income Inequality in Per" by Suhas D. Parandekar, *Tulane University*

"Distribución del Ingreso y Crecimiento Económico en Colombia" by *Guillermo Murcia* and Javier A. Birchenall Jiménez , *DNP*

"Distribución del Ingreso, Bienestar Económico y Ajuste Macroeconómico: Perú 1985 - 1994" by *Jorge Aguero León* and Martín Valdivia , *Grupo de Análisis para el Desarrollo GRADE*

SESSION 2G

LABOR MARKETS

CHAIR

Eduardo Lora

"Labor Demand for Risk -Sensitive Firms" by Carlos M. Urzua, *El Colegio de México*

"Participación y Desempleo: Aspiraciones U Oportunidades" by Jaime Tenjo, *Universidad de los Andes*

"State Dependence and heterogeneity in youth employment stories" by Thierry Maganad, *Institut National de la Reserch Agronomique*

"Diferencias por Género y Ajuste Estructural en el Perú: Cambios en los Ingresos Relativos y en los Patrones de Inserción en el Mercado de Trabajo" by *Jaime Saavedra* and Guillermo Felices, *GRADE*

Thursday, October 2

3:30- 3:45 p.m.

COFFEE BREAK

SESSIONS 3A-3G

3:45-5:30 p.m.

SESSION 3A

BANKING SPREADS

CHAIR

Marco Pagano

"Banking Spreads in Colombia" by *Roberto Steiner Fedesarrollo*, Natalia Salazar, Fedesarrollo and Adolfo Barajas IMF.

"Determinantes de los Spreads Bancarios: El Caso de Chile" by *Rodrigo Fuentes* and Miguel Basch

Title to be announced by Liliana Rojas-Suarez, *IDB*

SESSION 3B

INEQUALITY, GROWTH AND POLITICS

CHAIR

Juan Luis Londoño

"Unequal Development Inside a Country: The Peruvian Case" by *Giovanna Aguilar Andia*, and Gonzalo Camargo C., *Pontifical Catholic University of Peru*.

"Inequality and Growth: An Endogenous Trade Protection Explanation" by Marcelo Tokman, *University of California Berkeley*

"A Note on Income inequality and the Median Voter in Mexico" by Arturo Herrera, *New York University*

SESSION 3C (I)

PRIVATIZATION AND REGULATION

CHAIR

Florencio Lopez-de-Silanes

"The Benefits of Privatization: Evidence from Mexico" by *Rafael La Porta*, *Harvard University* and Florencio Lopez-de-Silanes, *Harvard University and NBER*

"Spectrum Privatization and its Competitive Implications" by Pablo T. Spiller, *University of California, Berkeley*

"Privatization, Competition and Supracompetition in the Mexican Commercial Banking System" by William C. Gruben, *Federal Reserve Bank of Dallas*

SESSION 3D

EXCHANGE RATES IN COLOMBIA

CHAIR

Sebastián Edwards

"Living With A Disillusion: Real Exchange Rate Targeting in Colombia or Why Banco de la Republica cannot set the Real Exchange Rate" by Jorge García García, *World Bank*

"An Empirical Evaluation of Colombia's Exchange Rate Target Zone" by Arturo José Galindo, *University of Illinois*

"The Exchange Rate and Inflation in Colombia How Good is the Exchange Rate as an Anchor?" by Linda Kamas, *Santa Clara University*

"Nominal and Real Exchange Rates in Colombia" by Julio Cesar Alonso, Raquel Bernal and Mauricio Cárdenas, *Fedesarrollo*

SESSION 3E

POLITICAL ECONOMY OF TRADE

CHAIR

Ricardo Hausmann

"Free Trade Agreements-related Uncertainty, Stock Prices and Comparative Advantage: Evidence From Mexico" by Pablo Javier Klein, *University of California, Berkeley*

"Trade and Security" by Douglas Marcouiller, *Boston College*

"The Value of Trade Agreements in the Presence of Political Pressures" by Andrés Rodríguez, *University of Chicago*

"Lobbying by Capital and Labor Over Trade and Labor Markets" by Martín Rama, *World Bank* and Guido Tabellini, *Università Bocconi and IGER*

SESSION 3F

DETERMINANTS OF SAVINGS IN LDC's

CHAIR

Orazio Attanasio

"Explanations for the Increase in Saving in Chile" by Manuel R. Agosin, Gustavo Crespi and Leonardo Letelier, *Universidad de Chile*

"Saving in Colombia: A long view" by Andrés Escobar and Mauricio Cárdenas, *Fedesarrollo*

"The Determinants of Domestic Savings in Uruguay" by Nelson Noya, CINVE, Fernando Lorenzo and Carlos Grau-Perez

SESSION 3G

INFLATION AND DISINFLATION

CHAIR

Carlos Vegh

"Credibility and Signaling in Disinflations" by Francisco J.- Ruge-Murcia,
Université de Montréal

"Political Stabilization Cycles in High Inflation Economies" by Jorge M. Streb,
Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina, and Ernesto H. Stein, IDB

"Temporary Stabilization: A Stochastic Analysis" by Francisco Venegas-Martínez,
CIDE

"Money, Wages and Inflation in Developing Countries" by Alexander Hoffmaister,
IMF

"Money Demand, Uncertainty, and Seignorage-Maximizing Inflation in Latin America: Aproximation, Learning, and Estimation with neutral Networks" by Paul D. McNelis, *Georgetown University*

5:30- 6:30 p.m.

Invited Lecture

TBA

5:30- 6:30 p.m.

Invited Lecture

Orazio Attanasio, *University College London*

"On the Intertemporal Allocation of Consumption at High and Low Frequencies: Theory and Empirical Issues. Recent Developments in the Theory of Consumption (Consumption Booms)"

8:00 p.m.

Dinner- Hotel Tequendama

Keynote Speaker:

Francois Bourguignon, *DELTA*

Inequality , Growth and Development

Hosted By: Federacion Nacional de Cafeteros de Colombia

By Invitation Only

Friday, October 3

SESSIONS 4A-4G 9:00- 10:45 a.m.

SESSION 4A LABOR MARKETS

CHAIR Gustavo Gonzaga

"The Labor Market in Rural Latin América" by Alejandra Cox Edwards, *California State University, Long Beach*

"Analysis of two sectors of the labor market: Effects of the brazilian stabilization Plan Real" by Danielle Carusi Machado, *UFRJ*

"Labor Market Structure in México Time Series Evidence on Competing Views" by William F. Maloney, *University of Illinois*

"Job referrals and Job Characteristics: Implications for the Theory of Wages" by Adriana Kugler *University of California, Berkeley*

SESSION 4B CURRENT ACCOUNT SUSTAINABILITY

CHAIR Carmen Reinhart

"The Sustainability of Current Account Deficits" by Alexis Maka, *Instituto de Pesquisa Económica Aplicada IPEA*

"Determinants of the Current Account in Colombia" by Santiago Herrera A., *Fedesarrollo*

SESSION 4C POLITICAL ECONOMY (I)

CHAIR Florencio Lopez-de-Silanes

"Governance and Poverty or Why Is it Worth to Reform the State: Some Empirical Evidence", by Alberto Chong, *University of Maryland*

"Institutional determinants of government's fiscal behavior: an empirical test based on oil windfalls" by Luis Videgaray, *MIT*

"Law and Finance" by Florencio Lopez-de-Silanes, *Harvard University and NBER*, Andrei Shleifer, *Harvard University*, Rob Vishny, *University of Chicago* and Rafael La Porta, *Harvard University*.

SESSION 4D

MONETARY HISTORY OF ARGENTINA

CHAIR

"Finance and Development in an Emerging Market: Argentina in the Interwar Period" by *Gerardo Della Paolera, Universidad Torcuato Di Tella* and Alan M. Taylor

"Money Demand Under Regime Shifts: An Analysis of the M1 Aggregate for Argentina 1900-1992" by *Giovanni Urga, London Business School* and Carlos Winograd

"A Quarter of A Century Crises in Argentina: Has the Nature of the Crises Changed?" by Graciela L. Kaminsky, Board of Governors of the Federal Reserve System and Nada Choueiri

SESSION 4E

INVESTMENT UNDER UNCERTAINTY

CHAIR

Vittorio Corbo

"Instability, Uncertainty and Private Investment: An Empirical Investigation" by Luis Servén, *The World Bank*

"Firms Investment Under Imperfect Capital Markets: The Colombian Case" by Silvio Rendón, *New York University*

"Financial Contracting Under Extreme Uncertainty: An Analysis of Brazilian Corporate Debentures" by Cristopher Anderson, *The Pennsylvania State University*

SESSION 4F

PENSION REFORM

CHAIR

Andrés Solimano

"Do Funded Pensions Contribute to Higher Private saving?" by *Jeannine N. Bailliu, OECD Development Centre* and *Helmut Reisen*

"Regulation of Pension Funds in Latin America: Survey and Lessons of Experience" by Ulpiano Ayala, *Universidad de los Andes*

"Social Security Reform in Developing and Formerly Socialist Economies: an Overview" by *William McGreevey, World Bank* and F. Landis MacKellar, *International Institute for Applied Systems Analysis*

"On the Distribution Effects of Social Security Reform" by Mark Hugget and Gustavo Ventura , University of Illinois

SESSION 4G (I)

BANKING

CHAIR

Guillermo Calvo

"Guarantor Risk and Bank Recapitalization in Open Economies" by Philip Brock, *University of Washington*
Discussant: Andres Velasco, NYU

"Anatomy of Financial Crises" by *Carmen Reinhart, University of Maryland*, and Graciela Kaminsky, *Board of Federal Reserve System*
Discussant: Ilan Goldfajn, IMF

"Banks and Macroeconomic Disturbances under Predetermined Exchange Rates" by Carlos Vegh , *UCLA* and Sebastián Edwards, *UCLA*
Discussant: Liliana Rojas-Suarez, IDB.

10:45- 11:00 a.m.

COFFEE BREAK

SESSIONS 5A-5G

11:00- 12:45 p.m.

SESSION 5A

POLITICAL ECONOMY

CHAIR

Ernesto Stein

"Economic Cycles and Electoral Competition in Venezuela" by Pablo Astorga, *St. Antony's College, Oxford*, and *Instituto de Estudios Superiores en Administración (IESA), Caracas*

"Why Did the West Extend the Franchise? Democracy, Inequality and Growth in Historical Perspective" by James A. Robinson, *University of Southern California* and Daron Acemoglu

"Formal Models of Authority: Introduction and Political Economy Applications" by Eduardo Zambrano, *Cornell University*

"The Political Economy of Club Convergence" by Fabio Kanczuck and Edmundo Murrugarra, *University of California*

SESSION 5B

REGULATION AND INFRASTRUCTURE

CHAIR

Pablo Spiller

"Regulation, Reform and Investment in the telecommunications sector" by Rodney Maddock, *La Trobe University*

"The Provision of Electricity : An analysis on Market Power" by Javier Cuervo, *University of Maryland*

"Pricing Network Services When Distribution Matters: The Case of the Internet" by José Ricardo Nigueira, *Universidad Federal de Pernambuco*

SESSION 5C

BANKING

CHAIR

Philip Brock

"Financial Liberalization Causes Banking System Fragility" by Klaus P. Fischer, *Laval University*

"Contagion, Banks Fundamentals or Macroeconomic Shock? An empirical Analysis of the Argentine 1995 Banking Problems" by Laura D ´amato, Elena Grubisic and Andrew Powell, *Banco Central de la República Argentina*

"The Banking Firm and the Intermediation Margin" by Javier Gómez, *Ministerio de Hacienda y Crédito Público*

"Argentina´s Banking System in the Nineties: From Financial Deepening to Systemic Crisis" by Guillermo Rosenwurcel, *CEDES-CONICET*

SESSION 5D(I)

INSTITUTIONS AND FISCAL OUTCOMES

CHAIR

Mariano Tommasi

"Electoral Institutions, Cabinet Negotiations, and Budget Deficits within the European Union" by Mark Hallerberg, *Georgia Institute of Technology* and Jürgen Von Hagen

"Decentralization, Budget Institutions, and Fiscal Performance: Evidence from Latin America" by Ernesto Stein, *IDB* and Ernesto Talvi, *IDB*

"Institutions, Politics and Fiscal Results: Evidence From the Argentine Provinces" by Mariano Tommasi, *Universidad de San Andres*, Mark Jones and Pablo Sanguinetti

"Oil, Coffee and the Dynamic Commons Problem in Colombia" by Mauricio Cárdenas, *Fedesarrollo* and Zeinab Partow, *Banco de la República*

SESSION 5E

MICROECONOMICS OF SOCIAL PROGRAMS

CHAIR

Ricardo Hausmann

"The Reinforcement of the Institutional Capacity for Development and Execution of Social Programs: the RUTA Social Case" by Bernardo Kugler, *World Bank*

"Education Production Function and Efficiency of Education in Chile" by Alejandra Mizala, Pilar Romaguera and Dario Farren, *Universidad de Chile*

"The Emergence of Managed Competition: Early Evidence From Colombia" by Rena Eichler, *Department of Health & Human Services*

SESSION 5F

INCOME DISTRIBUTION, SAVING AND WELFARE

CHAIR

Albert Fishlow

"Household Saving and Income Distribution in a Developing Economy" by Miguel Székely, *Inter-American Development Bank*

"Does Income Inequality Raise Aggregate Saving" by Klaus Schmidt-Hebbel, Banco Central de Chile and Luis Servén, *World Bank*

"Trade Liberalization and Personal Income Distribution" by Antonio Spilimbergo, Juan Luis Londoño and Miguel Szikely, *Inter-American Development Bank*

"Social Security, Income Distribution, Poverty and Capital Accumulation" by Carlos Serrano, *University of California at Berkeley*

SESSION 5G

REFORM AND LABOR MARKETS

CHAIR

José Leibovich

"Effects of Productive Restructuring on Brazilian Labor Market" by Anita Kon, *Pontificia Universidade de Sao-Paulo*

"Much ado about nothing? Structural Reform and labor market performance in Latin America and the Caribbean during the 90's" by Gustavo Márquez, Interamerican Development Bank

"Exports and Labor Market, The Argentine Case" by Jorge Carrera, *Universidad Nacional de La Plata*

12:45- 1:45 pm

LUNCH (LACEA'S Executive Committee)

SESSIONS 6A-6G

1:45- 3:00 p.m.

SESSION 6A

TBA

CHAIR

TBA

"International Borrowing, Specialization and Unemployment in a Small Open Economy" by Patrick N. Osakwe, *Queen's University*

"Decisions of Localization and work place: A simple model and an application" by Alberto Porto , *Universidad Nacional de La Plata*

"The effect of sectoral reallocation shocks on consumer confidence and the unemployment rate" by Koen Vermeylen, *Centrum Voor Economische Studien*

"The Economics of "Standing Goods" " by Jan Eeckout, *The London School of Economics*

SESSION 6B

RELATIVE AND MINIMUM WAGES

CHAIR

William Maloney

"Minimum and Average Wages in the Long Run. Cointegration Results for Chile" by Jorge Dresdner, *Universidad de Concepción*

"The Effects of Inflation on Relative Wages. Argentina 1974-1993" by Alicia Menendez, *Boston University*

SESSION 6C

INSTITUTIONS

CHAIR

Mark Hallerberg

"The economics of Non-Governmental Organizations" by C.D. Scott, *The London School of Economics*

"What is the relationship between socio-political instability and institutional development?" by Nauro Campos, *University of Southern California*

"Instituciones, Regímenes Políticos y Crecimiento Económico en Latinoamérica: Una Evaluación Empírica Entre 1970-1995" by Enrique Scroth, GRADE and Alberto Chong, *University of Maryland* and Giancarlo Gasha, *Corporación Financiera de Desarrollo*

"The Determinants of Cooperation. An Investigation of Local-level Peasant Organization in Paraguay" by José Molinas, *University of Massachusetts*

SESSION 6D

FINANCE

CHAIR

Andrew Rose

"Optimal Screening Schemes in Auctions" by Sara G. Castellanos, *University of California*

"The Conditional Equity Premium Puzzle" by Roger Craine *University of California, Berkeley* and Tim Cogley, *Federal Reserve Bank, San Francisco*

"Missed Opportunities" by Juan Pablo Nicolini, *Universidad Torcuato Di Tella*

"Intervention in the Ex Market Using Options: The Mexican Experience" by Alejandro Werner Wainfeld, *Banco de México*

SESSION 6E

CORRUPTION AND JUSTICE

CHAIR

Caroline Van Rijkeghem

"An Economic Analysis of Corrupt Practices within the judiciary in Latin America" by Ed Buscaglia, *Stanford University* and *Washington College*

"Contracting in the Shadow of a Corrupt Court" by Vai-Lam Mui, *University of Southern California*

"Jurisdictional Competition and Comparative Law" by Ignacio A. Donoso, *George Washington University Law School*

SESSION 6F

ECONOMIC REFORM

CHAIR

Guillermo Perry

"Reform and Growth in Latin America: All Pain, No Gain?" by Eduardo Fernández-Arias, *Inter-American Development Bank*

"A Decade of Structural Reforms in Latin America: Measurement and Impact on Growth, Productivity and Investment" by Eduardo Lora, *IDB*

SESSION 6G

MICROECONOMICS OF INFLATION

CHAIR

Jorge Streb

"The Distribution of Price Changes in a High Inflation Country" by Carlos Felipe Jaramillo, *University of Maryland*

"Infrequent Information, Optimal Time and State Dependent Rules, and Aggregate Effects" by Marco A. Bonomo, *Pontificia Universidade Catolica do Rio de Janeiro* and René Garcia, *Université de Montreal*

SESSIONS 7A-7G

3:00- 4:15 p.m.

SESSION 7A

WAGE CURVE AND WAGE DIFFERENTIALS

CHAIR

Alejandra Mizala

"Unemployment and Wages in Chile: A Synthetic Cohort Analysis" by Ricardo D. Paredes and Osvaldo Larrañaga, *Universidad de Chile*

"La Curva de Salarios para Colombia" by Fabio Sanchez T and Jairo Nuñez, *Departamento Nacional de Planeación*

"Wage Differentials Between the Public and Private Sector, for Male Wage Workers in Colombia, During the period of Structural Adjustment from 1984-1994" by Mauricio Perfetti, *University of Sussex*

SESSION 7B**DETERMINANTS OF EDUCATION IN LDC's****CHAIR****Bernardo Kugler**

"The Determinants of Household Educational Choices and the Role of Government in the Provision of Educational Service: the case of Lima (1991-1994)" by Roberto Melzi Rios and Guillermo Villanueva Samudio, *Universidad del Pacífico*

"The effects of Mother's Education and Economic Factors on Nutritional Status: A Household Empirical Analysis based on the living Standard Measurement Survey 1994" by Rafaél Cortez, *Universidad del Pacífico*

"Rural Labor Markets and Education: Testing for Separation on Peruvian Rural Households" by Edmundo Murrugarra, *University of California*

"Reformas a la Educación en Chile: descentralización y mecanismos de mercado" by Pilar Romaguera and Alejandra Mizala, *Universidad de Chile*

SESSION 7C**REGULATION OF PUBLIC UTILITIES IN PRACTICE****CHAIR****Pablo Spiller**

"Network Access Pricing and Light handed' Regulation: A Comparative Institutional Analysis" by Mario Bergara, *University of California at Berkeley* and *Banco Central de Uruguay*

"Privatization and Investment Under Weak Regulatory Commitment: An Incomplete Contracts Approach" by Amadeo Di Lodovico, *University of California at Berkeley*

"Autonomy and Regulation in the Chilean Water and Sewerage Sector: An Institutional Evaluation" by Ricardo Sanhuesa and José Miguel Sánchez, *Universidad de Chile*

SESSION 7D (C)**MONEY AND EXCHANGE RATES****CHAIR****Alberto Carrasquilla**

"Response to Shocks Under Monetary and Exchange Rate Rules" by Beatriz

Armendariz, *Texas A&M University*

"Asymmetric Shocks and the Welfare Costs of a Fixed Exchange Rate" by Magnus Jonsson, *Stockholm University*

"Contingent Liabilities, Inside Money, and Rational Speculative Attacks" by Anne Kildegaard, *University of Mississippi*

"The Effect of Monetary Policy on Exchange Rate: How to Solve the Puzzles" by Francis Y. Kumah, *Tilburg University*

SESSION 7E(I)

MODELS OF THE REAL EXCHANGE RATE: RECENT DEVELOPMENTS

CHAIR

Andrés Velasco

"Real Exchange Rate Targeting and Macroeconomic Instability" by Martin Uribe, *Federal Reserve Board*

"Multiplicity and Cycles in Real Models of the Open Economy" by Andrés Velasco, *NYU*

"Macroeconomic Performance Under Alternative Exchange Rate Regimes: Does Wage Indexation Matter?" by Esteban Jadresic, *IMF*

SESSION 7F

MACROECONOMIC FLUCTUATIONS AND POLICIES

CHAIR

Tim Kehoe

"Crecimiento y Fluctuaciones Macroeconómicas: el Caso de América Latina" by Pablo Cotler, *ITAM*

"Política de Esterilización, Choques Externos y Variabilidad de las Reservas en México, 1988-1994" by Gerardo Esquivel, *Harvard University*

"Is the business cycle of Argentina Different?" by Carlos Zarazaga and Finn Kydland, *Federal Reserve Bank of Dallas*

"Asymmetric Business Cycles and Labor Market Institutions" by Gustavo Gonzaga,

PUC

SESSION 7G

DISTRIBUTION AND GROWTH

CHAIR

Klaus Schmidt-Hebbel

"Conspicuous Consumption, Growth, and Income Distribution" by Fernando Jaramillo, *Universidad de los Andes*

"Productive and Non-Productive Human Capital, Distribution and Growth" by David Mayer-Foulkes, *CIDE*

"Patterns of Economic Development and the Formation of Clubs" by Alain Desdoigts, *Université d'Evry-Val d'Essone*

4:15- 4:30 p.m.

COFFEE BREAK

4:30- 6:00 p.m.

Raul Prebisch Distinguished Lecture

Guillermo Calvo

Introduction of Speaker by: Nora Lustig

6:15 p.m.

Buses Depart for the Museo del Oro

7:15 p.m.

Buses Depart for Casa de la Moneda

Dinner Hosted by Banco de la República

By Invitation Only

Saturday, October 4

SESSIONS 8A-8G

8:30- 10:15 a.m.

SESSION 8A

POVERTY IN LATIN AMERICA

CHAIR

Gustavo Márquez

Who are the Poor in Brazil? by Sonia Rocha, Instituto de Pesquisa Económica Aplicada *IPEA*

"Poverty, Income Distribution and Labor Markets Urban Unemployment in Lima Metropolitana" by Cecilia Garavito, *Universidad Católica de Perú*.

"Índices de Desigualdad o de Pobreza" by Jorge Iván González, Alfredo Sarmiento y Clara Ramírez, *Misión Social*

"Tipos de Crecimiento y Pobreza: Una Aproximación" by Pedro Francke, *CEDAL*

SESSION 8B

PUBLIC FINANCE

CHAIR

Rogério Werneck

"Financing Local Governments With Diverse Capacities" by Rafael Gamboa, Banco de México

"Does Fiscal Policy Matter? The Case of Chile" by Yianos T. Kontopoulos and Dimitrios D. Thomakos, *Columbia University and Merrill Lynch*

SESSION 8C

EXCHANGE RATES AND EXCHANGE CONTROLS: THEORY AND EVIDENCE

CHAIR

Santiago Herrera

"Trade Regimes and Exchange Rate Pass-Through is there a Mexican Puzzle?" by José Antonio González, *The World Bank Group*

"Exchange Rate Determinacy on General Equilibrium Theory" by Gerardo Jacobs, *Banco de México*

"Welfare Effects of Exchange Controls» by Kathleen Dorsainvil, *Howard University*

SESSION 8D

INDUSTRIAL ORGANIZATION AND TRADE

CHAIR

Maurice Kugler

"Reformas Comerciales y Estructura Industrial: un Análisis de Equilibrio General para Colombia" by Juan Mauricio Ramirez, *Fedesarrollo*

"Convergencias y Divergencias en la Transformación Industrial Latinoamericana: La Experiencia de la Industria Automotriz de México y Brasil" by Alex Covarrubias V., *Colegio de Sonora Hermosillo*

"Export and Import Functions for Mexican Economy, 1950, 94" by Maritza Sotomayor, *El Colegio de la Frontera Norte*

SESSION 8E

INCOME DISTRIBUTION

CHAIR

José Marcio Camargo

"Household Equivalence Scales and the Distribution of Welfare: An Application to the Case of Colombia" by Federico Perali, *University of Verona* and Thomas

L. Cox, *University of Wisconsin*.

"Women and Households in Lima, 1985-1994, Considerations about the effects of Structural Adjustment" by Rosa Luz Durán, *University of Massachusetts*

"Labor Mobility and Income Distribution" by Alvaro Montenegro, *Universidad de los Andes*

"Distribución del Ingreso Rural en Colombia (1988-1995) Una Metodología para Explicar sus Cambios" by José Leibovich, *Universidad de los Andes*

SESSION 8F

DRUG TRAFFICKING AND VIOLENCE : CAUSES AND CONSEQUENCES

CHAIR

Roberto Steiner

"The Dynamic Effects of Economical Shocks over the Permanent and Transitory Colombian Violence" by Alejandro Gómez Sorzano, *Agustín Codazzi Geographical Institute*

"Los Conflictos Sociales y la Violencia del Narcotráfico en Colombia: Un Análisis Formal" by Marcel Hofstetter and Maria Gabriela Suárez, *Universidad de los Andes*

"Estimating the Economic Costs of Conflict : An Examination of the Two-gap Estimation Model for the Case of Nicaragua" by Sabrina di Addario , *University of Oxford*

SESSION 8G (C)

CAPITAL CONTROLS

CHAIR

Mike Dooley

"Capital Controls, Stabilization and Credibility" by Alberto Calderón, *Naturgas*

"Controlling Capital Flows: Targeting Stock vs. Flows" by Amartya Lahiri, *University of California UCLA*

"Optimal Fiscal Response to a Surge in Capital Inflows" by Luis Oganés and Sean Keenan, *NYU*

"The Effect of Controls on Capital Flowas: The Case of Brazil" by Eliana Cardoso,

IMF Research Department and Ilan Goldfajn, IMF Research Department.

10:15-10:30 a.m.

COFFEE BREAK

SESSIONS 9A-9H

10:30- 12:00 p.m.

SESSION 9A

PRIVATIZATIONS AND MACROECONOMICS

CHAIR

Rafael La Porta

"A Return to the Past? Brazil's Privatization of Public Utilities: The case of the Electric Power Sector" by Werner Baer, *University of Illinois*

"Mass Privatisation and Macroeconomics: A simple Theoretical Model of the Small Open Economy" by Carlos Winograd, *Department et Laboratoire Déconomie Théorique et Appliquée -Delta*

"Transmisión de la Política Monetaria en Chile" by Rodrigo Valdes, *Banco Central de Chile-*

SESSION 9B

POVERTY

CHAIR

Alejandra Cox Edwards

"Socio-Economic Factors and Infant Mortality in Developing Countries A Cross-Country Study" by Rudolf Hommes, *Universidad de los Andes and Carolina Soto, Fedesarrollo*

"Land Tenure, Poverty and Deforestation in the Brazilian Amazon" by Carlos E. Frickmann Young, *Instituto de Economía -UFRJ*

"The Recent Evolution of Poverty, Inequality and Social Welfare in Brasil" by Marcelo Cortes Neri, *IPEA*

SESSION 9C

PENSION REFORM

CHAIR

Ulpiano Ayala

"Mexico, the Reform to the Pension System" by Luis Cerda, *ITAM México, and Gloria Grandolini World Bank*

"Jubilación en los Sistemas Pensionales Privados" by Salvador Valdés and

Gonzalos Edwards, *Pontificia Universidad Católica de Chile*

SESSION 9D

**POLITICAL AND INSTITUTIONAL CONSIDERATIONS IN ENVIROMENTAL
REGULATION IN LATIN AMERICA**

CHAIR

Darrel Hueth

"Pollution Control Through Technological Changes: Clean Technology in Theory and Practice" by Miguel Cabal, *Universidad de los Andes* and María Dolores Espino, *Florida International University*

Efficiency Considerations on the new institutional arrangements of water resources management in Brazil, by Antonio E. Comune and Francisco Anuatti

"The political Economy of the San Andrés Lobster Fishery" by Jeffrey Villegas and Miguel Cabal, *Universidad de los Andes*

"Globalizacao, Meio Ambiente e a Questao Regional" by Jorge Madeira, *Universidade de Brasilia*

SESSION 9E

HUMAN CAPITAL

CHAIR

Darrel Hueth

"Endogenous Fertility and Human Capital Accumulation in a Gift Model" by Nils-Patter Lagerlof, *Institute for International Economic Studies*

"The Importance of Family and Community Social Capital in the Creation of Human Capital in Urban Colombia" by Felicia Knaul and Harry Partinos, *Centro de Investigación y Docencia Económica*

"Child Health and the Distribution of Household Resources at Marriage" by Dante Contreras, Duncan Thomas and Elizabeth Frankenberg, *Universidad de Chile*

SESSION 9F

TRADE AND GROWTH

CHAIR

Afonso Bevilaqua

"An Export-Sector-Led Endogenous Growth Model With Tradeable and Nontradeable Goods" by Enrique Casares Gil, *Universidad Autonoma*

Metropolitana Azcapotzalco

"Can Nonhomothetic Preferences Explain the Post World War II Growth in Trade?" by Raphael Bergoeing, *ILADES*

SESSION 9G

POLITICAL ECONOMY

CHAIR

TBA

"Economía Política de las Reformas: Evidencia Empírica Sobre un Debate (hasta ahora) Técnico" by Felipe Barrera, IDB.

TBA

SESSION 9H

MONETARY TRANSMISSION AND INFLATION

CHAIR

Juan Carlos Echeverry

"Inflation Target Insyability and Interest Rates" by Stefan Mellin, *Stockholm University*

"Transmisión de la Política Monetaria en Chile" by Rodrigo Valdes, *Banco Central de Chile-*

"Missing Markets and Policy Credibility" by *Daniél G Arce, The University of Alabama*

CLOSING SESSION

12:30- 2:00 p.m.

Albert Fishlow, LACEA Presidential Address