

La política económica durante la administración Samper

José Antonio Ocampo G.¹

I. UNA VISION GLOBAL

Debido a la acalorada polémica que ha envuelto a la Administración Samper, el análisis objetivo de sus políticas se ha tornado un fenómeno algo inusual. De hecho, los juicios que se hacen acerca del gobierno dependen en gran medida de la posición del analista en el espectro político. El presente trabajo, aunque escrito por un miembro del equipo económico del gobierno, intenta ofrecer una visión

más equilibrada. Cualquier balance objetivo debe tener en cuenta, fuera del análisis de las medidas adoptadas por la propia Administración, los elementos de continuidad con gobiernos anteriores, las responsabilidades de autoridades independientes y las limitaciones que ambos enfrentaron.

Visto desde esta perspectiva, el gobierno del Presidente Samper tuvo tanto elementos de continuidad como de discontinuidad con respecto a la Administración Gaviria. El nuevo gobierno mantuvo la apertura comercial y la inversión extranjera concebida a comienzos de los años noventa, y la política de apertura a las inversiones del sector privado de áreas tradicionalmente reservadas al Estado. Asimismo, mantuvo la reforma de la seguridad social adoptada en 1993, la prestación descentralizada de servicios sociales dispuesta por la Constitución de 1991 y la tendencia ascendente del gasto social que acompañó a ambos procesos. Por otra parte, algunos programas fueron reformulados y, lo que es más importante, se dio una nueva orientación general al quehacer del gobierno, en la que se hizo énfasis en la política social y en el desarrollo de la

¹ Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) de las Naciones Unidas. El autor fue Director del Departamento Nacional de Planeación y Ministro de Hacienda y Crédito Público durante la Administración Samper. El presente trabajo se expuso originalmente en el seminario sobre "El modelo económico colombiano: instituciones, desempeño y perspectivas", organizado por el Instituto de Estudios Latinoamericanos de la Universidad de Londres, en abril de 1996. Fue actualizado en agosto de 1998 y revisado marginalmente en noviembre del mismo año. El autor agradece a Camilo Tovar por su colaboración en la realización de este trabajo. Para evitar analizar los eventos macroeconómicos acontecidos durante la Administración Pastrana, en especial los efectos de los nuevos choques externos y las medidas adicionales de ajuste fiscal, así como la reestimación de las cuentas del sector público, a lo largo de este trabajo se utilizan en forma exclusiva los datos colombianos disponibles en julio de 1998.

infraestructura. El foco de la política económica cambió a lo largo del tiempo. En una primera etapa, se dio prioridad a la necesidad de corregir los desequilibrios que caracterizaron el patrón de crecimiento de comienzos de la década de los noventa y al uso de políticas concertadas de ingresos y salarios como complemento de las políticas de demanda para frenar la inflación. Como consecuencia de los efectos contraccionistas que tuvo la política económica durante esta primera fase, que se hicieron evidentes a comienzos de 1996, a partir de este año y durante 1997, la política monetaria pasó a jugar un papel más expansivo sobre la actividad económica, a medida que las autoridades fiscales comenzaban a enfrentar el deterioro de las finanzas públicas. En 1998 el escenario económico estuvo dominado por la especulación cambiaria vinculada a nuevos choques externos y a acontecimientos políticos internos.

Las políticas monetaria y cambiaria adoptadas por el Banco de la República incidieron ciertamente en la evolución de la economía. Por este motivo, la preposición "durante", que figura en el título del presente trabajo, resulta más adecuada que la alternativa "de", al referirse a las políticas y resultados macroeconómicos del período que analizamos. Las medidas adoptadas por el gobierno y el banco central también se vieron afectadas, a su vez, por choques externos, especialmente aquellos que experimentaron los países vecinos y el mercado internacional del café y, más recientemente, por las perturbaciones de los mercados internacionales de capitales a partir de la crisis asiática, y el deterioro simultáneo de los mercados de productos básicos. La lucha contra el tráfico de estupefacientes tuvo repercusiones importantes en la actividad económica del occidente del país. Además, la economía también sufrió la influencia -aún no cuantificada y probablemente imposible de cuantificar- de la crisis política interna. Por último, la violencia desatada por la

guerrilla puede haber afectado la confianza de los inversionistas. Otros factores, especialmente el "efecto tequila" y la decertificación de los Estados Unidos en torno a la lucha contra las drogas, no tuvieron, por el contrario, repercusiones económicas importantes.

Una conclusión central de este trabajo es que el intento de combinar una economía más liberal con una política social muy activa no ha sido una tarea fácil. Las dificultades fiscales obedecen en gran medida a las presiones generadas por esta dualidad de la estrategia de desarrollo. De hecho, estas presiones se remontan a los comienzos de la década, cuando se puso en marcha el programa de apertura económica y, en forma simultánea, en la Constitución de 1991, se incrementaron considerablemente las responsabilidades del Estado en el ámbito social y en otras áreas ².

Durante el gobierno de Samper se lograron grandes progresos en dos áreas cruciales del Plan Nacional de Desarrollo, "El Salto Social": el desarrollo social y la infraestructura. En el primer caso, se consolidó el aumento más importante del gasto social de cualquier país en América Latina, continuando un proceso que se había iniciado a fines de la Administración Gaviria. Como veremos, ello se reflejó en aumentos importantes de la cobertura de servicios sociales. Dentro de los avances de la Administración debe contarse también la capacidad para combinar estos avances básicos en la política social con la creación de la Red de Solidaridad, que logró llegar a los sectores más pobres de la población, incorporando por lo demás innovaciones institucionales que se habían logrado con el Plan Nacional de Re-

² Véase la visión del autor sobre los problemas planteados por esta dualidad de las estrategias a principios de los años noventa en Ocampo (1992).

habilitación durante administraciones anteriores. En el caso de la infraestructura, la ejecución del Plan incluyó un importante programa de privatizaciones y una mayor participación del sector privado en las nuevas inversiones.

En buena medida gracias a los éxitos con la incorporación del sector privado a actividades reservadas al Estado, las tasas de inversión fueron altas para los patrones históricos del país y, pese al agitado ambiente político, la inversión extranjera directa alcanzó máximos históricos. La continuidad de las políticas tendientes a insertar la economía en las corrientes de la globalización debe también anotarse como un hecho positivo; no obstante, pudo haber *tenido* costos en términos de los balances externos y la generación de empleo, como se verá más adelante. Los coeficientes de endeudamiento, público y externo, se mantuvieron en niveles moderados. Aunque algunos intermediarios (especialmente pequeños) experimentaron dificultades, el sistema financiero nacional no enfrentó riesgos sistémicos. De esta manera, pese a los desequilibrios de corto plazo, que lógicamente han atraído la atención de los analistas en los últimos años, los principales factores fundamentales de largo plazo que afectan el crecimiento económico permanecieron sólidos y, en los casos del capital humano y la infraestructura, mejoraron. Las políticas ambientales también experimentaron cierto avance, aunque a un ritmo más lento de lo esperado.

Por el lado negativo, se destacan cuatro elementos. El primero fue el aumento del desempleo. En efecto, el diagnóstico inicial sobre las condiciones del mercado laboral, que resaltó la escasez más que la abundancia de mano de obra como el elemento dominante, fue, sin duda, el principal error de percepción económica en la primera etapa del mandato. En segundo lugar, la sobrestimación de los ingresos (sobre todo tributarios) en las proyecciones

fiscales elaboradas a principios de la administración fue también un desacierto, ya que indujo un aumento de la inversión del sector público que no pudo mantenerse y retrasó los esfuerzos tendientes a ajustar las finanzas públicas. En tercer lugar, dentro de las responsabilidades del banco central, la competitividad del tipo de cambio se pospuso como objetivo de política, con lo cual se tornaron más onerosos los ajustes macroeconómicos ante las recientes conmociones externas. Este ha sido, por lo demás, un elemento de continuidad desde que el Banco de la República adquirió su autonomía en 1991. No obstante, la disposición de la Junta Directiva del Banco a establecer controles a los flujos externos de capital debe considerarse un factor compensatorio en este ámbito. Por último, pese a los importantes progresos registrados en materia de política tecnológica y promoción de las exportaciones, y al intento de colocar la competitividad en un lugar prioritario de las acciones públicas y privadas, sólo se alcanzaron resultados modestos en la revitalización de las políticas sectoriales.

En los ámbitos restantes de política y del desempeño económico se puede hacer una lectura intermedia. Ello se aplica al crecimiento económico en general, a la inflación e incluso a la política fiscal. En las secciones III y IV se presenta un balance completo de estas áreas. En principio, cabe destacar que, pese a la lectura muy negativa de parte de muchos observadores nacionales, la economía colombiana continuó creciendo a tasas que, aunque algo inferiores a las registradas desde mediados de los años ochenta, superaron el promedio de América Latina. Así mismo, es preciso recalcar que ni el gobierno del Presidente Samper ni el Banco de la República evadieron la necesidad de adoptar importantes paquetes de ajuste macroeconómico, tanto para enfriar la economía tras el crecimiento explosivo de la demanda agregada interna en 1992-1994, como para enfrentar el deterioro de las cuentas fiscales en

años más recientes. Estos resultados fueron sobresalientes, si se los sitúa en el contexto de la grave crisis política por la que atravesó el país durante este período. De hecho, la firmeza de las instituciones democráticas y la resistencia de la economía tras un período histórico de gran turbulencia deben considerarse, sin duda, muestras importantes de la solidez de la sociedad colombiana.

El resto del artículo se concentra en un análisis detallado de cuestiones macroeconómicas y fiscales y en los efectos del Plan Nacional de Desarrollo sobre la inversión social y la infraestructura, con referencias apenas marginales a otras políticas y sucesos. En la segunda sección se presenta, a modo de trasfondo, un examen de la política macroeconómica aplicada durante la Administración Gaviria y sus resultados. En la tercera se extiende el examen al gobierno del Presidente Samper. En la cuarta se analiza más a fondo la política fiscal. Por último, en la quinta sección se abordan sucintamente los principales logros del Plan en los ámbitos del desarrollo social y de infraestructura.

II. LA POLITICA MACROECONOMICA DURANTE LA ADMINISTRACION GAVIRIA

Los primeros años de la década actual se caracterizaron por grandes cambios en las modalidades de política económica y en el patrón de crecimiento prevalecientes en Colombia durante la segunda mitad de los años ochenta. Los principales mecanismos de política macroeconómica adoptados a mediados de esa década para hacer frente a la crisis que experimentó el país en los años anteriores, fueron el mantenimiento de una fuerte competitividad cambiaria, el retorno a una gestión fiscal ortodoxa y la menor dependencia del financiamiento externo. Se redujeron los déficit fiscal y en cuenta corriente registrados en la primera mitad de la década y, de hecho, hubo años en los cuales la eco-

nomía mostró un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Bajo el impulso que le dio inicialmente la breve bonanza cafetera de 1986, la economía volvió a crecer, impulsada por el dinamismo de los sectores productores de bienes comercializables (Cuadros 1 y 2). Pese a la alta protección arancelaria y no arancelaria, las exportaciones no tradicionales tuvieron un desempeño notable. La explotación de importantes depósitos de petróleo y carbón contribuyó, igualmente, al auge exportador. Al final del período de auge de las exportaciones, en 1991, los bienes y servicios exportados representaban el 22,7% del PIB, lo que se compara con un promedio de 14,4% en 1980-1985, y mostraban un grado de diversificación mucho mayor que en 1985 (véanse los Cuadros 2 y 3). La principal falla de esta fase de expansión fue la tendencia al alza de la inflación. Además, a fines de la década de los ochenta el ritmo de crecimiento económico tendió a disminuir. La insatisfacción provocada por los resultados en materia de inflación y crecimiento, y los efectos de demostración de políticas similares aplicadas en otros países, condujeron a una serie de reformas estructurales, que se iniciaron con cautela a fines de la Administración de Barco y se aceleraron en la primera etapa del gobierno del Presidente Gaviria.

En el ámbito externo, estas reformas introdujeron modificaciones profundas en los regímenes de comercio exterior, inversión extranjera y cambios internacionales. En un año y medio, entre febrero de 1990 y agosto de 1991, se eliminaron prácticamente todas las restricciones cuantitativas a las importaciones y el arancel promedio se redujo de 43,7% a 14,3%; posteriormente, cuando se adoptó el arancel externo común con Venezuela, se redujo aún más, al 11,7%, en marzo de 1992. Este proceso estuvo acompañado por negociaciones comerciales activas, que condujeron a la estructuración de una área de libre comercio en el Grupo Andino (en la que

Cuadro 1. VARIABLES DE POLITICA ECONOMICA

	75-79	80-85	86-90	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Tasa de cambio real (1986 = 100)	78,6	70,8	100,1	111,5	108,3	102,8	103,4	95,6	96,5	94,1	89,2	91,6 ^a
Tasa de interés real												
Operaciones de mercado abierto			4,5	6,7	8,4	-3,3	2,1	4,1	9,0	6,7	4,1	
CDT (90 días)		10,3	6,4	4,9	4,8	-0,5	2,5	5,4	9,5	8,6	4,7	8,2 ^a
Tasa promedio de colocación			14,1	12,6	12,8	8,1	10,9	14,3	18,1	17,6	13,3	16,6 ^a
Crecimiento real de la oferta monetaria												
M1	4,1	0,2	2,7	-15,4	-1,2	9,9	8,5	6,7	-11,2	-1,7	5,1	-19,1 ^b
M2	9,0	8,1	3,6	0,8	-2,0	13,3	11,9	14,2	6,5	0,5	4,1	1,7 ^b
M3		10,3	4,0	1,1	-2,0	11,3	13,3	15,2	10,9	0,7	6,9	2,0 ^b
Operaciones de mercado abierto (pasivo a fin de año como % del PIB)			1,6	2,3	6,3	6,1	3,9	1,9	0,3	0,7	0,1	0,0 ^a
Crecimiento real interno		5,6	8,5	10,6	-7,4	0,8	22,2	20,9	17,5	6,9	4,5	4,2 ^b
Gasto total del sector público no financiero (% del PIB)												
Dane (causación)	19,8	27,2	27,7	28,2	28,1	30,0	30,6					
DNP (operaciones efectivas de caja, de transferencia intragubernamentales)				24,3	25,1	27,0	28,6	27,6	32,2	36,2	36,9	
Ministerio de Hacienda								30,3	32,0	35,8	37,2	36,0 ^c
Superávit o déficit fiscal consolidado, neto de privatizaciones (% del PIB)												
Gobierno central	-1,5	-5,3	-1,5	-0,5	0,0	-0,1	0,1	0,1	-0,4	-1,9	-3,0	-3,0 ^c
Resto del sector público	-0,2	-3,3	-0,9	-0,7	0,4	0,2	-0,3	-1,4	-2,4	-3,7	-4,0	-4,9 ^c
Privatizaciones	-1,3	-2,0	-0,6	0,2	-0,4	-0,3	0,4	-2,8	0,1	1,0	-0,7	2,3 ^c
Total, incluyendo los ingresos por privatizaciones								2,6	0,3	0,9	3,7	0,8 ^c
								2,8	-0,1	-1,0	0,7	-2,3 ^c
Deuda del gobierno central (% del PIB)	13,3	21,5	20,5	18,3	19,0	17,4	14,3	15,5	15,8	19,3	20,6	

^a Primer semestre.

^b Junio.

^c Proyección oficial disponible en julio (Ministerio de Hacienda).

Fuentes: Banco de la República, Dane, DNP y Ministerio de Hacienda.

Cuadro 2. INDICADORES DE DESEMPEÑO MACROECONOMICO

	75-79	80-85	86-90	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Crecimiento del PIB	5,0	2,6	4,6	4,3	2,0	4,0	5,4	5,8	5,8	2,0	3,1	3,3 ^a
Valor agregado bienes comercializables	4,9	1,8	5,7	5,1	2,2	0,8	2,1	1,3	4,7	-0,4	1,3	5,9 ^a
Valor agregado bienes y servicios no comercializables	5,1	3,2	3,7	3,2	2,0	5,4	5,3	7,8	6,2	4,0	3,4	1,7 ^a
Crecimiento de la demanda agregada interna	4,8	2,4	3,4	2,3	0,1	10,0	12,1	12,0	4,8	1,9	3,9	0,0 ^a
Tasa de ocupación (% de la población en edad de trabajar)	45,8	48,2	50,9	52,2	53,5	54,6	55,0	54,6	54,6	52,9	52,5	53,0 ^b
Desempleo urbano (% de la población económicamente activa)	9,4	11,1	11,4	10,5	10,2	10,2	8,6	8,9	8,8	11,2	12,4	15,1 ^b
Inflación (IPC fin de año)												
Promedio	23,9	26,7	22,3	32,4	26,8	25,1	22,6	22,6	19,5	21,6	17,7	20,7 ^b
Ultimo año del período	28,8	22,4	32,4									
Exportaciones (% del PIB a precios de 1975)	15,0	14,4	18,5	20,7	22,7	23,1	23,3	22,0	22,5	24,3	25,5	27,4 ^a
Saldos de la balanza de pagos (% del PIB a tasa de cambio de paridad de 1994)												
Comercial	3,5	-3,1	3,9	4,2	6,2	2,3	-2,7	-3,3	-3,3	-2,9	-3,0	-2,7 ^a
Cuenta corriente	1,3	-8,1	0,3	1,2	4,9	1,7	-3,7	-4,4	-5,1	-6,4	-6,3	-6,3 ^a

^a Proyección oficial disponible en julio (DNP).

^b Primer semestre.

Fuente: Dane.

Cuadro 3. DIVERSIFICACION DE EXPORTACIONES

	1980	1985	1990	1991	1994	1997
Café	59,8	49,1	20,9	18,8	23,5	19,6
Petróleo y sus derivados	2,6	12,9	28,9	20,6	15,5	23,6
Otros minerales	0,3	5,2	10,2	12,9	13,3	11,2
No tradicionales	37,3	32,8	40,0	47,8	47,6	45,6

Fuente: Banco de la República.

sólo participa parcialmente Perú); la adopción de un arancel común con Venezuela y Ecuador; la suscripción de un acuerdo de libre comercio con Chile; y la creación de una nueva área de libre comercio, el Grupo de los Tres, integrado por Colombia, México y Venezuela.

En otras áreas, en 1991 se suprimieron los límites impuestos a las remesas de utilidades y las autorizaciones previas de inversiones extranjeras directas, con la excepción, en este último caso, de los servicios públicos, los grandes proyectos mineros y los fondos de inversiones; se mantuvo, además, el requisito de aprobación previa de inversiones en instituciones financieras por parte de la Superintendencia Bancaria, que también se aplica a los colombianos. En 1991, la reforma cambiaria autorizó a intermediarios a realizar transacciones de divisas sin control previo del Banco de la República, y liberalizó significativamente el uso de cuentas bancarias en el extranjero. En 1993 el banco central realizó una reforma más ambiciosa en este campo, cuyo elemento más importante fue la sustitución del sistema de regulación de los flujos de capital en función del destino final de los préstamos por un sistema basado en su vencimiento. A pesar de esto, las transacciones en divisas, sobre todo de capital, siguieron sometidas a estrictas regulaciones, incluida la obligación de canalizar los ingresos por concepto de exportaciones y los flujos de capital a través de intermediarios autorizados para operar en el mercado de divisas.

En el plano interno, la Constitución de 1991 otorgó autonomía al Banco de la República, con plenos poderes para el manejo de las políticas monetaria y cambiaria. También se adoptó una reforma financiera, con el objeto de fomentar la competencia entre intermediarios financieros, manteniendo estrictas regulaciones prudenciales. Además, se inició un proceso moderado de privatización, que incluyó la venta de algunos bancos públicos y empresas en las cuales tenía participación el Instituto de Fomento Industrial, y abrió un conjunto de obras de infraestructura a la inversión privada. En 1990 también se realizó una reforma moderada del régimen laboral, que redundó en una mayor flexibilidad de ese mercado, pero también redujo las restricciones impuestas a la actividad sindical. En 1993 ésta se complementó con una reforma más ambiciosa del sistema de seguridad social, que permitió una amplia participación de fondos privados de pensiones, y estableció un sistema competitivo de prestación de servicios de salud.

A diferencia de lo que aconteció en otros países, paralelamente con este proceso se produjo un aumento notable del gasto público. Este paradójico elemento del paquete global de reformas, que se analiza en la sección IV, obligó a la Administración Gaviria a concebir dos reformas tributarias, en 1990 y 1992.

La política macroeconómica atravesó por una serie de ciclos agudos de pare y siga durante este período.

Debido a la tendencia ascendente de la inflación, en diciembre de 1990 y enero de 1991 se adoptó un estricto programa de estabilización, que incluía una drástica contracción monetaria, una revaluación de la moneda y una moderada restricción del gasto público (Cuadros 1 y 2). Las operaciones masivas de mercado abierto que caracterizaron esta política fueron objeto de críticas severas, por considerarse que podrían ser contraproducentes, ya que, a través del alza en la tasa de interés, generaban incentivos a la entrada de capitales y elevaban significativamente los pagos del banco central por concepto de intereses, exigiendo, por lo tanto, mayores operaciones de mercado abierto para contrarrestar estos efectos monetarios expansionistas.

A partir de septiembre de 1991, el banco central autónomo aceleró la revaluación e hizo un giro de 180 grados en la política monetaria. Desde fines de ese año, ésta se orientó a reducir las tasas internas de interés, a fin de frenar la acumulación de reservas internacionales generada por las operaciones de arbitraje de intereses y reducir el costo cuasifiscal de las operaciones de mercado abierto. Como consecuencia de este cambio de política, se produjo una explosión de todos los agregados monetarios y crediticios. Paralelamente, el rápido incremento de los ingresos fiscales, acentuado por la reforma tributaria de 1992, se tradujo en una de las expansiones más rápidas del gasto público de la historia económica de Colombia, a pesar de lo cual el déficit consolidado del sector público se mantuvo bajo control. Así las cosas, el "pare" de 1991 fue sucedido por un notorio "siga" en 1992 y 1993.

A fines de 1993, la Junta Directiva del Banco de la República comenzó a inquietarse con el rápido crecimiento de la demanda agregada e hizo, por lo tanto, un nuevo giro hacia una política monetaria más restrictiva en 1994. Como la política fiscal continuó siendo expansionista, la economía se

movió hacia una combinación de una política fiscal expansionista con una política monetaria contraccionista. La preocupación inicial del banco central al adoptar una política monetaria más restrictiva fue cómo retomar el control monetario en el contexto de una economía más abierta. Por este motivo, en enero de 1994 se estableció un sistema de bandas cambiarias que permitía, a través de la flexibilidad limitada del tipo de cambio, recuperar el control monetario³. Fuera de esta flexibilidad, el nuevo sistema cambiario tenía dos características importantes: era un sistema de flotación sucia, ya que el banco central intervenía en el mercado dentro de la banda, y *preanunció la política cambiaria* por primera vez en la historia económica moderna de Colombia. La nueva política indujo una nueva oleada de revaluación, acompañada de tasas de interés cada vez más altas y de una reducción de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios y crediticios; esta reducción fue, sin embargo, muy lenta, como reflejo, sin duda, del dinamismo de la demanda.

El programa de estabilización de 1991 se reflejó en una "recesión a la colombiana": un crecimiento del PIB del 2,0% con un estancamiento de la demanda interna. Las políticas monetaria y fiscal expansionistas aplicadas en los años siguientes produjeron, por el contrario, un crecimiento explosivo de la demanda agregada interna, que aumentó 10,0% en 1992 y 12,1% en 1993 en términos reales. El crecimiento del PIB se aceleró, igualmente liderado por los sectores productores de bienes y servicios no comercializables, hasta llegar a un 5,4% en el último año. La nueva combinación de políticas aplicada en 1994 provocó una leve disminución del crecimiento de la demanda agregada, que de

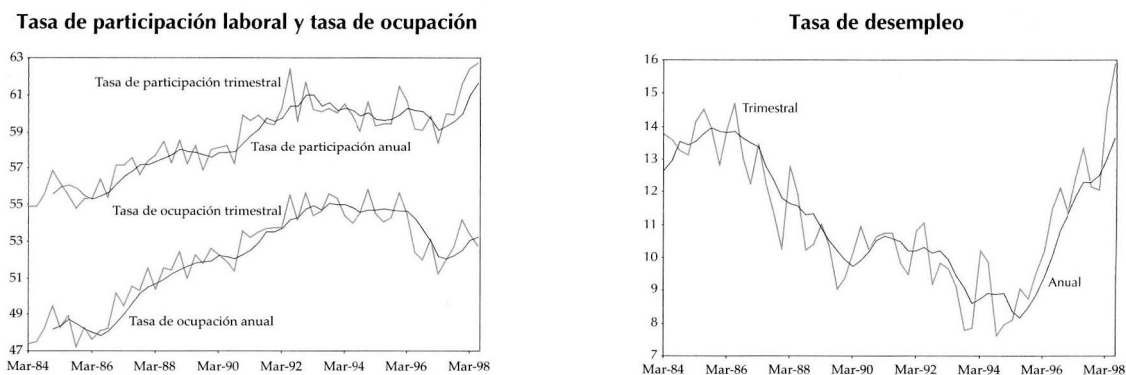
³ Véase Urrutia (1995).

todos modos siguió expandiéndose a tasas muy altas (cerca del 10% en términos reales), y estuvo acompañada de una nueva aceleración del crecimiento del PIB, que llegó al 5,8%. Sin embargo, como un todo, la muy rápida expansión de la demanda agregada en 1991-1994 (un promedio de 7,9% por año), sólo se reflejó parcialmente en un mayor crecimiento económico (4,3%, algo inferior al crecimiento del PIB en la segunda mitad de los años ochenta) y este último se hizo, a su vez, muy dependiente de los sectores no comercializables. De hecho, muchos sectores productores de bienes transables, sobre todo la agricultura y algunas industrias productoras de manufacturas livianas, experimentaron crisis severas, debido a la creciente competencia de las importaciones. Además, pese a la expansión de la demanda y al crecimiento económico, la generación de empleo perdió dinamismo desde 1993 (véanse el Cuadro 2 y el Gráfico 1) un hecho que debe asociarse, por lo tanto, a las dificultades que experimentaron los sectores comercializables, así como a los incrementos en las contribuciones a la seguridad social (véase más adelante). No obstante, la tasa de desempleo continuó la tendencia descendente que la había caracterizado desde la segunda mitad de los años ochenta. El

cambio temporal en la tendencia al aumento de la participación laboral fue, así, crucial en este resultado. En 1993-1994, el desempleo urbano alcanzó un promedio de 8,7%, el nivel más bajo registrado desde principios de la década de los ochenta.

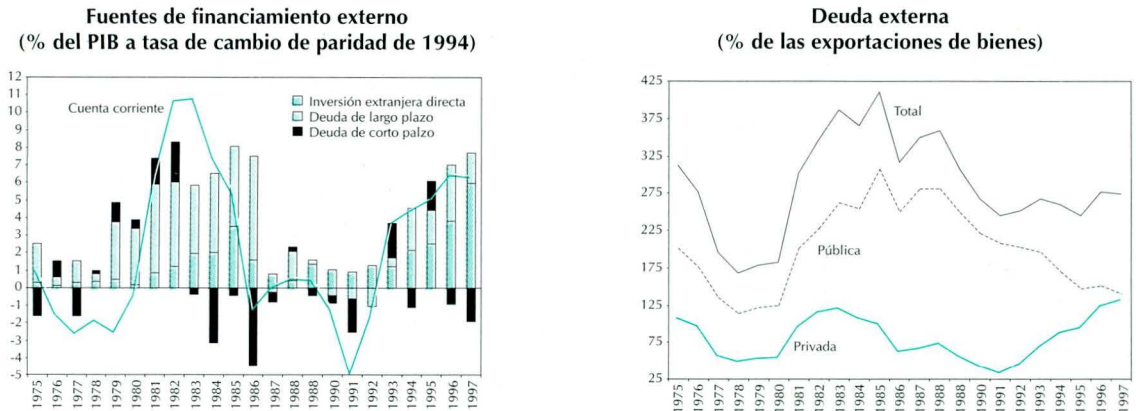
La diferencia entre el crecimiento de la demanda agregada y del PIB indica que, en el contexto del régimen de apertura comercial adoptado a partir de 1990, gran parte del aumento de la demanda interna se canalizó hacia las importaciones. Entre tanto, debido a la fuerte revaluación del peso, y pese a los efectos positivos de los acuerdos de integración sobre las ventas a otros países de la región, la notable expansión de las exportaciones que se había iniciado a mediados de la década de los ochenta se interrumpió a mediados de 1991. Estos dos factores se reflejaron, a su vez, en un deterioro rápido de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que pasó de un superávit del 4,9% del PIB en 1991 (calculado a un tipo de cambio de paridad de 1994) a un déficit de 4,4% en 1994. Este déficit fue financiado fundamentalmente con capitales de largo plazo, especialmente con crecientes inversiones extranjeras directas (Gráfico 2). Por otra parte, el paquete de estabilización de 1991 había logrado detener la

Gráfico 1. INDICADORES LABORALES



Fuente: Dane.

Gráfico 2. FINANCIAMIENTO EXTERNO



Fuente: Banco de la República.

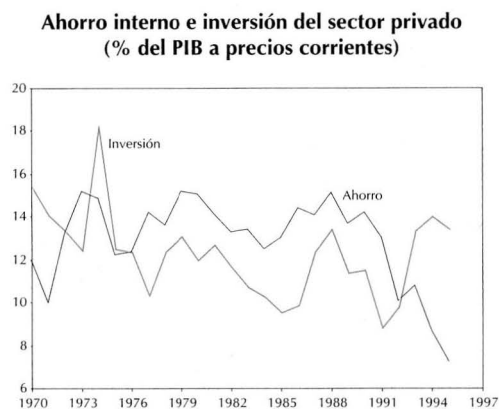
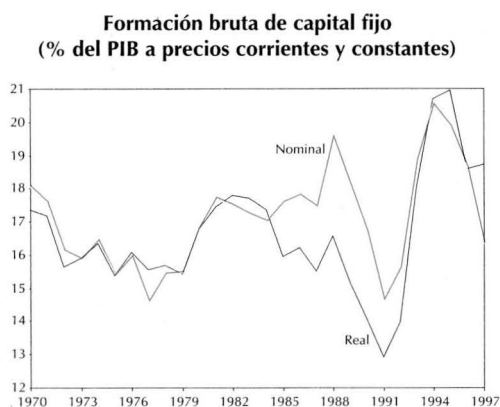
tendencia ascendente de inflación. Desde 1992, la continuación, a un ritmo más lento, del descenso de la inflación, en medio de un rápido crecimiento de los agregados monetarios y de la demanda interna estuvo asociado, por lo tanto, a la revaluación real y a la consecuente absorción de la expansión de la demanda a través del deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Si a lo anterior se suma la evolución del ahorro y la inversión, se tiene una imagen cabal de la evolución de los agregados macroeconómicos. La tasa de inversión real registró un brusco cambio en este período: en 1991 descendió al nivel más bajo en tres décadas, estimado como proporción del PIB, pero luego tuvo un incremento espectacular, y ya en 1994 había alcanzado los niveles más altos de los últimos treinta años. El ciclo fue aún más pronunciado en el caso de la inversión privada, y más en la real que en la nominal, lo que indica que los precios relativos de los bienes de capital experimentaron fluctuaciones fuertes. La tasa nominal de inversión privada, que puede interpretarse como el esfuerzo de ahorro necesario para financiar dicha inversión, no fue muy elevada en 1994, y tampoco

difirió mayormente de las alcanzadas a fines de los años setenta y en algunos años del segundo lustro de la década de los ochenta; además, fue más baja que los niveles máximos de comienzos de los años setenta (Gráfico 3). Esto indica que el alto coeficiente de la inversión privada real fue esencialmente un reflejo del descenso del precio relativo de los bienes de capital o, en otras palabras, que la revaluación real y la disminución en los aranceles generaron una transferencia masiva de recursos hacia la acumulación de capital privado.

El aumento de la inversión privada coincidió con una disminución marcada del ahorro privado. Como consecuencia de ello, el superávit que venía registrando el sector privado consistentemente desde mediados de los años setenta y que ascendió a un máximo del 4% del PIB en 1991, experimentó un vuelco, que se tradujo en un déficit sin precedentes, superior al 6% del PIB, en 1994 (Gráfico 3). No existe un deterioro comparable del balance del sector privado en la historia económica de Colombia. El desequilibrio se financió con un crecimiento rápido de la inversión extranjera directa y del endeudamiento privado externo, facilitado, en este

Gráfico 3. AHORRO E INVERSION



Fuente: Dane y Departamento Nacional de Planeación.

último caso, por la reforma cambiaria de 1993, que, por lo tanto, puede interpretarse como una efectiva liberalización de la cuenta externa de capitales. En 1994 el coeficiente de endeudamiento privado externo duplicaba con creces el de 1991 y superaba el nivel máximo anterior, que se había alcanzado a mediados de la década de los ochenta. Sin embargo, el coeficiente global de endeudamiento externo permaneció estable, gracias a la reducción del financiamiento del sector público en los mercados internacionales (Gráfico 2).

III. LA GESTION MACROECONOMICA DURANTE LA ADMINISTRACION SAMPER

A. Los supuestos iniciales del gobierno

De acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo, los objetivos de la política macroeconómica que se propuso la Administración Samper eran mantener el rápido ritmo de crecimiento económico y las altas tasas de inversión privada que se habían alcanzado en 1994. Al mismo tiempo, se propuso corregir los desequilibrios que había experimentado el crecimiento económico a partir de 1992, es de-

cir, la excesiva expansión de la demanda agregada interna, la revaluación real, los consecuentes deterioros de la balanza de pagos y pérdida de dinamismo de las exportaciones no tradicionales, la excesiva dependencia del crecimiento económico de los sectores no comercializables y el descenso del ahorro privado. De hecho, a juicio de las nuevas autoridades económicas, debido a esos desequilibrios, el patrón de crecimiento del período 1992-1994 era insostenible. Esta opinión era compartida por el Banco de la República que, como se señaló anteriormente, ya había realizado un giro hacia una política monetaria más contraccionista a comienzos de 1994.

El supuesto básico del gobierno era que era posible un "aterrizaje suave", es decir, que los desequilibrios podían corregirse sin afectar significativamente el crecimiento económico y la inversión, mediante la rápida compensación del descenso de la demanda agregada y del menor crecimiento de los sectores productores de bienes y servicios no comercializables por una expansión más acelerada de la producción de bienes transables. Uno de los supuestos básicos era que un cambio de esta naturaleza debía

ser facilitado por una devaluación real moderada. Las altas tasas de inversión incrementaban la oferta agregada a un ritmo de 5,5% a 6,0% anual, lo que tendía a confirmar que era posible materializar este escenario⁴. Se esperaba que el crecimiento fuera alto en 1995 y experimentara una leve desaceleración en 1996, para luego aumentar nuevamente en 1997 y 1998. Por otra parte, se esperaba que la balanza de pagos mostrara el déficit en la cuenta corriente más alto en 1995 para luego descender, sobre todo en 1997 y 1998, cuando los nuevos yacimientos petroleros de Cusiana comenzaran a producir a plena capacidad.

Las proyecciones iniciales indicaban que el incremento de los ingresos fiscales permitiría una expansión de los gastos del sector público más lenta que en la última etapa de la Administración Gaviria, pero consistente con los objetivos del nuevo gobierno resumidos en el Plan Nacional de Desarrollo. En el Plan se afirmaba que el aumento de las inversiones en capital humano e infraestructura ("capital social", de acuerdo con la terminología allí utilizada) era esencial para acelerar el crecimiento económico en forma sostenible. Sin embargo, el gobierno central registraría déficit persistentes a lo largo del mandato presidencial, 1995-1998, que se contrarrestarían con los superávits registrados en el resto del sector público, manteniendo los balances consolidados del sector público cercanos al punto de equilibrio. Por lo tanto, la política fiscal exigía el traspaso del superávit del resto del sector público al gobierno central.

Otros dos temas que preocupaban al gobierno eran cómo reducir el riesgo de que se produjera una "enfermedad holandesa" como resultado de los mayores

ingresos petroleros a partir de 1997 y cómo armonizar las metas de crecimiento con la baja en la inflación. Para evitar lo primero, se presentó al Congreso un proyecto para crear un fondo de estabilización petrolera, que fue aprobado en 1995. Además, por considerarse que en Colombia la inflación era fundamentalmente inercial, debido a las prácticas muy arraigadas de indización (tanto legales como informales, en este último caso como resultado de la indicación generalizada de los contratos privados), el gobierno consideró necesario complementar el manejo de la demanda agregada con una política de ingresos y salarios, con base de un pacto social tripartito. El primer pacto de esta naturaleza, el Pacto Social de Productividad, Precios y Salarios, fue firmado en diciembre de 1994. En poco tiempo se convirtió en un mecanismo muy dinámico, que no sólo permitía a las partes firmantes negociar salarios mínimos y monitorear colectivamente la evolución de los precios, sino también analizar y negociar distintos aspectos de la política económica y social, incluidas materias tan delicadas como las normas aplicables a la actividad sindical. El pacto recibió un gran respaldo inicial de los sindicatos y de los gremios empresariales, pese a las críticas de observadores ortodoxos. Sirvió, además, como base para establecer la inflación esperada y no la pasada como base para la fijación del salario mínimo (y, de manera refleja, los públicos) y de los ajustes de los precios regulados por el gobierno. Este cambio crítico de las prácticas de indización fue el fundamento de la Ley 242 de 1995, que determinó que todos los ajustes legales por inflación se harían con base en las metas de inflación. Su aplicación se suspendió efectivamente en 1997 debido a la oposición de los sindicatos, pero la fijación de precios y salarios (mínimos y públicos) por parte del gobierno siguió haciéndose en los años siguientes con base en las metas de inflación (excepto en los casos de educación y servicios públicos

⁴ Véanse al respecto, Botero *et al.* (1995) y Ocampo (1995).

en 1996-véase más adelante). Desafortunadamente, este cambio en las reglas de indización no se extendió a las prácticas privadas.

Por último, cabe señalar que, aunque el nuevo gobierno fue crítico de la velocidad con la que la administración Gaviria había realizado la apertura comercial, la consideraba al mismo tiempo un componente necesario de la reestructuración de la economía colombiana en la era de la globalización. Por este motivo, mantuvo dicha política. De hecho, se adoptaron nuevas iniciativas, en especial la suscripción del arancel externo común andino, la creación de la Comunidad Andina en sustitución del Grupo Andino, y el apoyo al Área de Libre Comercio de las Américas y a las negociaciones comerciales entre la Comunidad Andina y el Mercado Común del Sur (Mercosur). Sin embargo, se consideraba también que las políticas sectoriales eran un complemento necesario de un régimen comercial más abierto, lo que lo llevó, entre otras medidas, a impulsar una política tecnológica más activa, a fomentar más activamente las exportaciones, a crear el Consejo Nacional de Competitividad y suscribir acuerdos de competitividad con varios sectores, a promover acuerdos de absorción de cosechas para varios bienes agrícolas sensibles y en usar moderadamente los instrumentos de protección contra la competencia desleal. En el sector cafetero, se hizo énfasis en reducir el endeudamiento de productores pequeños y medianos y a reestructurar la producción y la comercialización para adaptar el sector a un ambiente internacional más competitivo; este fue el esquema que sirvió de base para la renovación del contrato de administración del Fondo Nacional del Café por diez años más, que se suscribió con la Federación Nacional de Cafeteros en 1997. Como se señaló en la introducción, estas iniciativas para revitalizar las políticas sectoriales sólo lograron resultados modestos; este tema no se abordará, sin embargo, en el presente trabajo.

El gobierno también mantuvo un régimen de inversión extranjera abierto, suscribió el acuerdo del Acuerdo Multilateral de Garantía de Inversiones, promovió varios acuerdos bilaterales para proteger la inversión extranjera directa, presentó varias iniciativas al Congreso para eliminar la disposición constitucional que establece la expropiación sin indemnización y participó activamente en negociaciones internacionales en curso sobre inversión extranjera directa. No obstante, se aplicaron algunas restricciones a la compra directa de finca raíz por parte de extranjeros no residentes, como una medida contra el lavado de dinero. El gobierno no fue partidario, por el contrario, de una liberalización más generalizada de la cuenta de capitales de la balanza de pagos y, como se verá más adelante, propuso al banco central varias iniciativas para controlar el endeudamiento externo.

B. La evolución de la política macroeconómica

A partir del diagnóstico mencionado sobre la insostenibilidad de la rápida expansión de la demanda agregada, la atención de las autoridades se centró inicialmente en poner freno al endeudamiento externo privado, que se consideraba el objetivo fundamental de política. El nuevo gobierno sostenía que un estricto control de las corrientes de capital, basado en el instrumento de encajes al endeudamiento externo, era esencial para contrarrestar las expectativas de revaluación. Por lo demás, dado el cuantioso déficit en cuenta corriente que presentaba la economía en 1994, se consideraba que las corrientes de capital eran la única fuente de presión a la baja del tipo de cambio. En retrospectiva y a la luz del consenso surgido después de la crisis mexicana, resulta paradójico que el nuevo gobierno haya tenido que luchar tanto para que en el debate económico se volviera a prestar atención central a la revaluación real y al déficit en cuenta corriente, y que tantos analistas los hayan considerado en su momento como temas secundarios.

Tan importante como lo anterior era el hecho de que el endeudamiento externo del sector privado también se considerara como una de las fuentes de deterioro del ahorro privado. Más aún, era evidente que el crecimiento de la demanda privada debía reducirse para evitar una crisis de la balanza de pagos. Por lo tanto, para que no produjera un ajuste que se concentrara exclusivamente en la inversión privada, el ahorro privado debía recuperarse. También es paradójico que, antes de que el nuevo gobierno volviera a colocar el tema del deterioro del ahorro privado en el centro del debate económico, no se le hubiera prestado suficiente atención en los análisis económicos realizados en el país. Por estas razones, el gobierno apoyó también las políticas adoptadas por el banco central con el objeto de reducir la rápida expansión del crédito interno.

La discusión entre el nuevo gobierno y el banco central sobre la necesidad de intensificar el control al endeudamiento externo condujo, en agosto de 1994, a su fortalecimiento a través de dos mecanismos. En primer lugar, se exigió un depósito en el banco central para todos los préstamos externos con menos de cinco años de plazo, cuyo monto era mayor entre menor fuera el plazo de vencimiento. Cuando se liberalizó la cuenta de capitales, en septiembre de 1993, se había exigido un depósito denominado en dólares para todo préstamo con vencimiento inferior a 18 meses; en marzo de 1994 esta exigencia se había hecho extensiva a los préstamos a menos de tres años, pero los mayores controles no fueron efectivos para detener la fuerte expansión del endeudamiento privado⁵. En segundo

término, se hicieron más estrictas las regulaciones sobre endeudamiento comercial, mediante la reducción de seis a cuatro meses del plazo máximo de giro para las importaciones de bienes de consumo e intermedios, y la imposición de límites cuantitativos al prefinanciamiento de las exportaciones.

Los controles de capital fueron eficaces en tres sentidos diferentes. En primer término, redujeron el endeudamiento externo privado, debido al mayor riesgo cambiario que suponían los créditos a más largo plazo y a la menor oferta de préstamos de ese tipo en el mercado. En segundo lugar, modificaron las expectativas de devaluación. Ambos factores contribuyeron a frenar la revaluación real entre agosto de 1994 y marzo de 1996; la crisis mexicana, así como los acontecimientos políticos posteriores, reforzaron este cambio de orientación de las expectativas cambiarias. Por último, los controles también mejoraron el excelente perfil del endeudamiento externo colombiano, uno de los factores fundamentales de la solidez de su balanza de pagos. De hecho, éste fue uno de los principales factores que incidió en la evaluación positiva de riesgo del país por parte de la banca internacional y las agencias calificadoras de riesgo durante el efecto tequila, en 1995, y en menor medida, durante la crisis financiera internacional de 1998⁶.

Las tasas de interés internas se convirtieron en el foco del debate macroeconómico en 1995-1996. Desde el punto de vista del gobierno, éste fue un hecho inesperado, lo cual reflejaba, sin duda, diferencias de opinión entre el gobierno y el banco central con respecto al grado de restricción que debía tener la política monetaria para frenar la ex-

⁵ Una de las razones dadas para tomar las decisiones mencionadas en los meses anteriores a agosto de 1994 fue que los agentes privados habían contraído deudas ante la expectativa de adopción de controles más estrictos. Véase Banco de la República (1995).

⁶ En Ocampo y Tovar (1997) se presenta un análisis detallado de las normas sobre corrientes de capital y su eficacia en los años noventa. Cárdenas y Barrera (1997) presentan una visión alternativa, que coincide con la anterior en muchos aspectos.

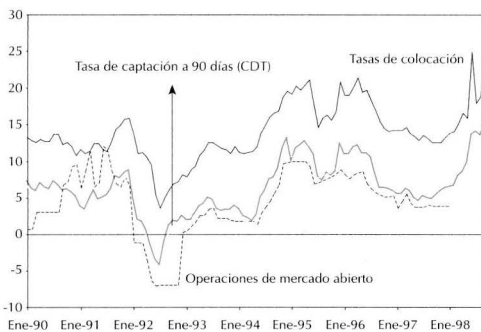
pansión de la demanda agregada y controlar la inflación, objetivos que ambos claramente compartían. En efecto, las tasas de interés reales, que ya a mediados de 1994 habían alcanzado los picos anteriores de 1991, siguieron aumentando durante el segundo semestre de ese año (Gráfico 4). Para el segundo trimestre de 1995 era evidente, desde el punto de vista del gobierno, que el ajuste de las tasas de interés era excesivo, tal como lo demostraba la severa contracción de la demanda privada. La principal causa de preocupación del gobierno era la combinación de altas tasas de interés con el elevado endeudamiento que los agentes privados habían heredado del excesivo crecimiento del crédito interno a partir de 1992. En esas circunstancias, no sólo existía el peligro de que las altas tasas de interés tuvieran efectos contraccionistas mayores a los previstos, sino que también produjeran un deterioro de las carteras bancarias, aunque partiendo de un nivel inicial muy sólido, gracias a la aplicación de normas prudenciales adecuadas.

En esas circunstancias, el gobierno y el Banco de la República negociaron, a mediados de 1995, una mezcla de Política fiscal y monetaria más equilibrada que la que había prevalecido hasta entonces. Como resultado de este acuerdo, las tasas de Interés

quedaron sujetas a controles temporales entre junio y agosto de 1995. En julio se redujo levemente el encaje exigido por los depósitos en cuenta corriente y en diciembre el que se aplicaba a los depósitos del sector público, pero ese mismo mes se incrementó el correspondiente a los depósitos a término. Al mismo tiempo, el cambio en la política fiscal se reflejó en algunos recortes de gastos y en la aprobación de una nueva reforma tributaria, que en especial aumentó la tarifa básica del IVA de 14% a 16% y fortaleció los controles tributarios. Las tasas de interés mantuvieron una tendencia descendente durante la mayor parte del segundo semestre de 1995, pero tuvieron un notable repunte a fines de ese año y comienzos de 1996. El alto nivel de estas tasas y la drástica contracción del crédito interno real provocaron otra ola de controversias en los primeros meses de 1996, cuando la situación comenzaba a afectar severamente la demanda agregada interna. Las discusiones sobre los efectos de la crisis política sobre la actividad económica hicieron aún más complejas estas controversias⁷.

En febrero y marzo de 1996, nuevos acuerdos entre el gobierno y el Banco de la República y el giro de las expectativas cambiarias condujeron a cierta liberalización del endeudamiento externo. Se rebajó a tres años el plazo de vencimiento de los préstamos sujetos a encaje, se amplió nuevamente a seis meses el plazo de giro para las importaciones de bienes de consumo e intermedios y se estableció un nuevo sistema para facilitar el prefinanciamiento de las exportaciones. Estas medidas implicaban la adopción de una postura monetaria más neutral, lo cual permitió que las tasas de interés bajaran a partir del segundo trimestre de 1996.

Gráfico 4. TASAS DE INTERES REAL



Fuente: Banco de la República.

⁷ Las opiniones del gobierno respecto de la combinación deseable de las políticas fiscal y monetaria se presentaron a mediados de 1996 en Ministerio de Hacienda y Crédito Público (1996).

Aunque las tasas de interés disminuyeron bastante, el proceso no fue lo suficientemente rápido para evitar una nueva afluencia de capitales en el segundo semestre de 1996 -inducidas por el margen sustancial para el arbitraje de intereses y por la revaluación que generaban las propias entradas de capital- y una importante desaceleración de la actividad económica, que fue más severa de lo previsto en 1996 y comienzos de 1997. Para fines de 1996, se había producido una bonanza de ingresos de capitales, que se reflejó en un registro extraordinario de endeudamiento externo en el último trimestre de 1996, en firmes intenciones de mayor endeudamiento por parte de agentes públicos y privados, y en un aumento de la inversión extranjera directa, en parte debido a las privatizaciones. Aunque el efecto monetario de la acumulación de reservas internacionales se esterilizó mediante operaciones de mercado abierto, amenazaba con romper el piso de la banda cambiaria y, por lo tanto, conducir a la economía a una nueva oleada de revaluación.

Estos fenómenos, junto con los desequilibrios externos que habían caracterizado a la economía en los años precedentes y la clara percepción de que se venía gestando un deterioro fiscal estructural, llevaron al gobierno, en enero de 1997, a decretar una emergencia económica, mediante la cual se establecieron impuestos explícitos (Tobin) a la entrada de capitales y un conjunto de ajustes fiscales. Estos últimos incluían la adopción de un programa de austeridad del gasto y algunas medidas tributarias, que se esperaba redujeran el déficit fiscal y, por ende, el endeudamiento público externo. Las fuertes críticas de que fueron objeto estas medidas incidieron, sin duda, en la declaración de su inexecutable por parte de la Corte Constitucional en marzo. No obstante, la percepción del gobierno fue que dichas normas habían sido esenciales para evitar una nueva revaluación. En efecto, enviaron al mercado una importante señal de que las autori-

dades no estaban dispuestas a permitir que la especulación provocara una ruptura del piso de la banda cambiaria. Asimismo, e igualmente importante, centraron el debate económico en la importancia de las reformas estructurales de las finanzas públicas⁸.

Debido al dictamen de la Corte Constitucional, en los meses siguientes se adoptaron medidas ordinarias de política, que sustituyeron en parte las tomadas en enero. En particular, el gobierno impuso hasta el mes de junio una sobretasa arancelaria para compensar la insuficiencia de ingresos tributarios. También presentó un proyecto de reforma tributaria que contenía varios elementos del paquete de emergencia económica, que fueron aprobados por el Congreso a mediados de año. El banco central sustituyó el impuesto Tobin por controles más estrictos de capital. Se extendió de 36 a 60 meses el plazo de vencimiento de los préstamos sujetos a un depósito obligatorio en dólares del 50%. En mayo, el mecanismo fue sustituido por un sistema conforme al cual se exigía a todos los préstamos un depósito a 18 meses denominado en pesos, equivalente al 30% del total del crédito e independiente de su plazo de vencimiento.

El consenso sobre la conveniencia de establecer controles más estrictos a las entradas de capitales para moderar las presiones revaluacionistas estuvo acompañado, así, por la adopción de una combinación de políticas fiscales y monetarias más equilibrada. Mientras el gobierno aminoró el ritmo de crecimiento del gasto y emprendió nuevas iniciativas para aumentar los ingresos tributarios, la política monetaria adoptó, según hemos visto, una orientación más neutral. Las voluminosas operaciones

⁸ Véase una buena recopilación de opiniones respecto de la emergencia, incluida la del gobierno, en *Debates de Coyuntura Económica*, No. 41, marzo de 1997.

de mercado abierto (OMAs) necesarias para esterilizar la entrada de capitales de fines de 1996, tuvieron un efecto significativo sobre el manejo monetario. En enero de 1997 el banco central había elevado las OMAS a 2000 millones de dólares, lo que se compara con 900 millones tres meses antes. Durante todo el año, se programó la magnitud de tales operaciones en los montos necesarios para mantener la base monetaria dentro de los niveles moderados que estaban previstos en el programa macroeconómico. En el contexto de una baja demanda inicial de créditos del sector privado, el descenso de las tasas aplicables a las operaciones de mercado abierto y a las captaciones de la Tesorería (TES) creó las condiciones que condujeron a una reducción generalizada de las tasas de interés internas.

Durante 1998, el escenario macroeconómico estuvo dominado por la especulación cambiaria asociada a los choques en los mercados internacionales de capitales y de productos básicos (especialmente petróleo) y, durante algunos episodios, a acontecimientos políticos internos⁹. La corrida contra las reservas fue especialmente notoria en enero-febrero y en mayo-junio, coincidiendo en gran medida con procesos similares en otros mercados emergentes. Para defender el techo de la banda cambiaria, el Banco de la República utilizó las tasas de interés internas como la variable de ajuste, con gran seve-

ridad durante la segunda corrida. Los controles de capital también se volvieron menos estrictos en enero¹⁰. La contracción monetaria generada por la desacumulación de reservas internacionales no estuvo acompañada por la creación de liquidez, en parte por razones de política (no alimentar la caída de las reservas) y en parte debido a un difícil proceso de aprendizaje sobre cómo garantizar una liquidez suficiente con métodos no tradicionales (la adquisición de títulos del gobierno en el mercado secundario y redescuentos de títulos y créditos privados), ante la ausencia de los mecanismos tradicionales (acumulación de reservas internacionales y reducción de los pasivos no monetarios del banco central) y la renuencia del Banco a utilizar otros (reducciones de los encajes, el método que fue adoptado más tarde en el año para generar liquidez, ya bajo la Administración Pastrana). Sea como fuere, las tasas de interés internas acusaron un marcado aumento, sobre todo en mayo-junio, superando rápidamente en términos reales, incluso los picos anteriores de fines de 1995 y comienzos de 1996. Pese a que se moderaron levemente tras las elecciones presidenciales del 21 de junio, continuaban en récords históricos al momento en que el Presidente Pastrana asumió la presidencia, el 7 de agosto de 1998, y se incrementarían nuevamente durante las nuevas conmociones del mercado internacional de capitales que se desencadenó poco después con la moratoria de la deuda rusa (véase el Gráfico 4).

C. Desempeño

La expectativa de que era posible un "aterrizaje suave" se cumplió inicialmente en 1995, año en el

⁹ Este hecho se aplica especialmente a los episodios cambiarios de mayo-junio. En la semana anterior a la primera vuelta de las elecciones presidenciales (31 de mayo) se produjo la primera ola de especulaciones; aunque se afirmaba que obedecía a la posible victoria del candidato liberal, Horacio Serpa, algunas encuestas del momento indicaban que podía salir tercero y resultar, por lo tanto, eliminado de la segunda ronda (21 de junio). Por este motivo, esta hipótesis es probablemente inadecuada. La especulación continuó después de la victoria de dicho candidato en la primera vuelta, pero desapareció tras la segunda, cuando fue elegido Andrés Pastrana.

¹⁰ El depósito en pesos exigido a los préstamos extranjeros se redujo del 30% al 25% y su plazo de vencimiento de 18 a 12 meses.

que, de hecho, el desempeño de todos los indicadores macroeconómicos fue muy satisfactorio (véanse los Cuadros 1 y 2 y los Gráficos 1 a 3). Tal como se preveía, la demanda agregada experimentó una leve desaceleración, pero ésta sólo afectó marginalmente al crecimiento del PIB, que continuó creciendo a un ritmo rápido, del 5,8%. La construcción de vivienda y la actividad manufacturera sufrieron una contracción más brusca, que se compensó en gran parte con el rápido crecimiento de la producción minera, algunos servicios dinámicos -entre otros, los de telecomunicaciones- y, lo que era más importante desde el punto de vista del gobierno, las exportaciones, la agricultura, y la infraestructura. La inversión pública y privada registraron nuevos picos, en tanto que el desempleo permaneció en niveles históricamente bajos. Por último, la inflación disminuyó, debido al efecto conjunto del menor crecimiento de la demanda, la política de ingresos y salarios y las buenas cosechas.

A comienzos de 1996, las perspectivas eran mucho menos alentadoras. Las altas tasas de interés reflejaban un sobreajuste de la política monetaria y constituían el principal motivo de preocupación. Además, la economía empezaba a verse afectada por dos conmociones de origen externo: una caída del precio internacional del café y las crisis económicas de Venezuela y Ecuador. Por último, la crisis política había comenzado a provocar retrasos en las inversiones; es difícil, sin embargo, distinguir este factor de otros que influían en esa variable, en especial la disminución de la demanda interna y las altas tasas de interés internas. Para los patrones colombianos, se produjo, por lo tanto, un "aterrijaje brusco". El crecimiento del PIB fue lento, de 2,0%, como resultado de una fuerte desaceleración de la demanda agregada. Efectivamente, tanto el consumo de los hogares como la inversión privada registraron una caída, por lo que el comportamiento del sector público fue esencial para garantizar aún un dina-

mismo moderado de la demanda agregada interna (1,9%). La contracción fue particularmente marcada en la construcción privada, la mayoría de las actividades manufactureras y el café, que de hecho experimentaron recesiones. El desempleo también aumentó en forma significativa. Pese a la lenta expansión de la demanda interna, la inflación aumentó, debido a choques de oferta provenientes de algunos servicios indizados (educación y servicios públicos) y a la notable inercia de otros precios. Sin embargo, se logró controlar finalmente el rápido crecimiento de la demanda interna que había caracterizado el auge de 1992-1994. Ello se reflejó, además, en la primera mejoría que experimentó el balance comercial desde 1992. Tan importante como ello, pese a su caída, la tasa de inversión total se mantuvo muy por encima del nivel registrado durante la desaceleración de 1991, a un nivel excepcionalmente elevado para los patrones históricos del país, 19,2% del PIB (véase el Gráfico 3).

El retorno a una posición monetaria más neutral desde mediados de 1996, creó las condiciones necesarias para la recuperación económica, que se produjo con un rezago. Hasta el primer trimestre de 1997, siguieron predominando las fuerzas contraccionistas¹¹, pero en el segundo trimestre de 1997 comenzó una fuerte recuperación; para fines del año y comienzos del primer trimestre de 1998, la economía estaba en pleno auge, con tasas de creci-

¹¹ Muchos analistas han atribuido la moderada reducción del PIB trimestral en el primer trimestre de 1997 (-0,3%) a la incertidumbre provocada por las medidas de emergencia económica. En contra de este punto de vista, las encuestas empresariales indican que las expectativas mejoraron durante el trimestre. A nivel internacional, las medidas de emergencia también redujeron el margen de rendimientos (spread) de los bonos soberanos de Colombia, lo que indica que la imagen del país mejoró en ese período. Por lo tanto, la minirecesión de comienzos de 1997 respondió a otros factores, especialmente al pronunciado descenso de la producción de café y los ingresos cafeteros durante la cosecha de 1996/97.

miento anuales que superaban el 5%. Los efectos positivos de las menores tasas de interés estuvieron acompañados por una recuperación temporal de los precios internacionales del café y un aumento de las exportaciones no tradicionales, apoyados en parte por la recuperación de los países vecinos. En cualquier caso, el desempeño insatisfactorio del primer semestre de 1997 y la pérdida de dinamismo que se evidenció desde el segundo trimestre de 1998, debido a una política monetaria nuevamente contraccionista, quedaron reflejados en las tasas de crecimiento anual del PIB, que se situaron en torno al 3% en ambos años. Es interesante señalar que este proceso coincidió con tasas de inversión altas para los patrones del país (17,5% del PIB, a precios constantes) y una pronunciada reducción de la inflación de productos diferentes a alimentos. Efectivamente, en 1997, por primera vez desde que el Banco de la República es una autoridad autónoma, se cumplió con la meta de inflación. Durante el primer semestre de 1998, la inflación sin alimentos continuó descendiendo, pero los efectos de El Niño sobre los precios de los alimentos incidieron sobre la inflación total. La moderada expansión de la demanda agregada y el uso de indización prospectiva para la fijación de precios y salarios por parte del gobierno, contribuyeron a la disminución de la inflación sin alimentos.

En conclusión, durante la Administración Samper se logró controlar el crecimiento insostenible que caracterizaba la demanda interna al inicio del gobierno. El PIB creció a una tasa media anual de 3,5% en 1995-1998¹², que superó el promedio latinoamericano (2,9%) aunque fue inferior a la que había registrado el país desde mediados de los años

¹² Si el crecimiento económico de 1998 es inferior al previsto por la Administración Samper (3,3% según el Cuadro 2), dicho promedio puede reducirse, aunque sólo en una décima.

ochenta. La inversión continuó siendo relativamente alta; de hecho, a precios constantes, la tasa media de inversión de 1995-1997 (18,8%) superó la de 1991-1994 (16,4%) y el promedio histórico desde 1965 (16,3%). Así pues, la brecha significativa entre el crecimiento de la oferta y la demanda agregadas que ha tenido el país desde 1996 se ha traducido en un exceso de la capacidad productiva, que proporciona la base para una recuperación no inflacionaria de la economía. Desde la perspectiva de la fuerte inflación inercial que caracteriza a Colombia, la reducción de la inflación sin alimentos (6,7 puntos porcentuales entre julio de 1994 y julio de 1998, frente a 6,3 puntos entre julio de 1990 y julio de 1994) también puede considerarse un éxito relativo, sobre todo porque se rompió la barrera histórica de la inflación del último cuarto de siglo (20%).

En el lado negativo, la principal contrapartida de esta situación fue el aumento del desempleo. En efecto, el incremento súbito de la desocupación en los últimos años tomó por sorpresa a los analistas, dado que el diagnóstico prevaleciente a mediados de los años noventa era que los mercados laborales posiblemente enfrentarían limitaciones de oferta más que de demanda. Como se desprende del Gráfico 1, tres factores incidieron en el rápido aumento del desempleo. En primer lugar, tal como se señaló en la sección II, la generación de empleo perdió impulso a partir de 1993, en medio de un auge de la demanda y un acelerado crecimiento del PIB. Tal como se indicó ahí, ello obedece probablemente a los efectos estructurales de la penetración de importaciones sobre los sectores productores de bienes comercializables y al incremento simultáneo de las contribuciones a la seguridad social. En segundo término, la reducción del empleo fue especialmente aguda durante la desaceleración de 1996-1997, lo cual puede reflejar también los factores estructurales mencionados. Finalmente, en los últimos trimestres, por razones que aún no están

claras, la tendencia al alza de la participación laboral, que se había interrumpido en 1993, retomó su curso ascendente.

Una segunda serie de resultados adversos tiene que ver con la incapacidad para corregir el desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos que la economía colombiana había acumulado durante los años de auge de la demanda. Como se indica en el Cuadro 2, aunque la tendencia de la balanza comercial ha sido moderadamente positiva en los últimos años, el aumento de los pagos de intereses y, sobre todo, de remesas de utilidades, ha contribuido al deterioro de la cuenta corriente. En el plano interno, el mantenimiento del déficit en cuenta corriente muestra la incapacidad para revertir las tendencias adversas del ahorro nacional; en el plano externo, se ha presentado pese a la tendencia nuevamente ascendente de la relación entre exportaciones y PIB y, en particular, del dinamismo de las exportaciones de petróleo (véanse los Cuadros 2 y 3). Así pues, la ausencia de una tendencia claramente positiva de la balanza comercial se puede atribuir a la evolución de los precios de algunos principales productos de exportación -que ha frustrado, en particular, el auge esperado de los ingresos petroleros- y a la evolución del tipo de cambio real.

Aunque la marcada tendencia a la revaluación que caracterizó el período 1990-1994 se frenó, no fue posible revertirla, tal y como el gobierno había considerado necesario hacerlo en 1994. En los últimos años ha habido debates internos acalorados en torno a los determinantes del tipo de cambio real¹³. La opinión dominante en el banco central y en gran parte de los analistas académicos ha sido que la sobrevaluación respondía sobre todo a presiones

¹³ Véanse, en particular, los trabajos recopilados en Montenegro (1997).

fiscales (el rápido crecimiento de los gastos o el déficit presupuestal, con énfasis en uno u otro según el autor)¹⁴. Por el contrario, el gobierno hizo hincapié en que las presiones hacia la apreciación provenían de la cuenta de capitales de la balanza de pagos y en la necesidad de usar más activamente el tipo de cambio nominal; según esta percepción, en el contexto de una fuerte indización, la evolución del tipo de cambio *nominal* tiene efectos *reales* de carácter permanente o (al menos) prolongado¹⁵. Si bien, como hemos visto, la Junta del Banco de la República fue varias veces favorable a los controles a los flujos de capital basados en el sistema de encajes, ciertamente manifestó un sesgo hacia la revaluación al establecer el tipo de cambio nominal; su preferencia "revelada" por una moneda fuerte obedece, sin duda, a los efectos positivos que ésta ejerce teóricamente sobre la inflación¹⁶.

Cabe recalcar que, pese a los altos déficit de la cuenta corriente, la magnitud y estructura del finan-

¹⁴ Es interesante señalar que la crítica más enérgica a la idea ortodoxa, según la cual la revaluación y las altas tasas de interés obedecían al déficit fiscal, no provino en realidad del gobierno, sino del analista empresarial más influyente, Javier Fernández Rivas, en su análisis regular de las condiciones macroeconómicas. Véase *Prospectiva Económica y Financiera*, varios números.

¹⁵ Véase las opiniones del autor en Ocampo y Gómez (1997). Sólo para el registro histórico, cabe agregar que, en su carácter de Ministro de Hacienda, el autor expresó en dos ocasiones al Banco de la República, a mediados y fines de 1996, la opinión de que la banda cambiaria debía devaluarse.

¹⁶ Esta preferencia se hizo evidente de dos maneras. En primer lugar, el Banco adoptó dos decisiones explícitas en la década del noventa que produjeron una revaluación nominal (el cambio del sistema de certificados de cambio en octubre de 1990 y la revaluación de la banda cambiaria en diciembre de 1994) pero, hasta agosto de 1998, ninguna que generara una devaluación nominal, pese, en este último caso, a las presiones frecuentes sobre el límite superior de la banda desde 1995. En segundo lugar, las bandas cambiarias siempre se han fijado con base en la inflación esperada; como las metas de inflación se cumplieron sólo en 1997, ello ha generado presiones hacia la revaluación real, ya que no han hecho correcciones posteriores de la banda para tener en cuenta este hecho.

ciamiento externo han sido favorables. De hecho, la inversión extranjera directa ha sido la principal fuente de financiamiento, equivalente al 4,1% del PIB en 1995-1997 (calculado a un tipo de cambio de paridad de 1994) frente al 1,4% del PIB en 1991-1994. Este incremento se presenta aún si se considera que *todos* los ingresos por concepto de privatizaciones han correspondido a inversión extranjera directa, supuesto que, como es obvio, no es estrictamente válido¹⁷. Por lo tanto, el financiamiento del déficit con endeudamiento ha sido consistente con coeficientes de endeudamiento externo estables y bajos. Además, el perfil de la deuda externa ha continuado siendo excelente, dado que no se ha recurrido a préstamos de corto plazo para cubrir el déficit en cuenta corriente (véase el Gráfico 2).

Debe señalarse, finalmente, que la combinación de altas de interés, desaceleración de la actividad económica y competencia creciente en el sector financiero -debido a la reforma financiera de comienzos de la década, a las privatizaciones y a entrada de inversionistas extranjeros, principalmente españoles- generó dificultades a algunos intermediarios financieros. Para enfrentar esta situación, se adoptó una política orientada a promover la capitalización de las entidades, fusiones e inversión extranjera. Algunas instituciones (generalmente pequeñas) fueron intervenidas por la Superintendencia Bancaria, con acciones paralelas por parte del Fondo de Garantía de Instituciones Financieras, Fogafin, para capitalizarlas, otorgarles crédito o pagar el seguro de depósitos. Es importante resaltar que en todos los procesos de salvamento se tuvo como

¹⁷ La inversión extranjera directa, neto de los ingresos por privatizaciones, ascendió al 2,3% del PIB en 1995-1997 (calculado al mismo tipo de cambio de paridad de 1994) frente al 1,2% registrado en 1991-1994.

guía central el obligar a los accionistas de las entidades respectivas a absorber todas las pérdidas en que habían incurrido, evitando utilizar recursos públicos con tal propósito. Las cooperativas de ahorro y crédito pasaron también a ser vigiladas por la Superintendencia Bancaria en 1997, para superar las deficiencias de la supervisión que hacía hasta entonces Dancoop. En el contexto del fortalecimiento de largo plazo de las regulaciones y controles financieros internos, estas políticas fueron efectivas en evitar una crisis financiera en 1996-1997 (que, en cualquier caso, hubiera sido muy pequeña). Además, en 1997 se presentó al Congreso un proyecto de reforma financiera, orientado a mejorar la supervisión y los mecanismos para intervenir los intermediarios en dificultades, que no fue aprobado durante el período gubernamental.

Obviamente, la crisis de liquidez y las altísimas tasas de interés que han prevalecido desde el segundo trimestre de 1998, conjuntamente con la desaceleración de la actividad económica, se han reflejado en un debilitamiento adicional de algunos intermediarios financieros, que condujo a las medidas de emergencia económica decretadas por la Administración Pastrana en noviembre de 1998. Sin embargo, la ausencia de riesgos sistémicos en esta área se refleja en la capacidad del sistema financiero colombiano de absorber estos choques generando pérdidas que son muy pequeñas para los patrones de lo que constituye una crisis financiera a nivel internacional. Se refleja también en las continuas evaluaciones favorables del sistema y las regulaciones financieras colombianas por parte de las agencias calificadoras de riesgo.

IV. LAS FINANZAS PUBLICAS

El deterioro de las finanzas públicas ha pasado al centro del debate económico desde 1996. Los problemas fiscales recientes son atribuibles funda-

mentalmente a la rápida expansión del gasto público en los años noventa. Según estimaciones del Departamento Nacional de Planeación, mientras en 1990 el gasto consolidado del sector público, descontadas las transferencias entre entidades del gobierno, equivalía al 24,3% del PIB, en 1997 había aumentado al 36,9%; para 1998 se prevé una reducción del 1% del PIB (véase el Cuadro 1). Cabe destacar que, según las estimaciones alternativas del Banco de la República, las cifras del Departamento Nacional de Planeación subestiman el tamaño del sector público al inicio de la década y, por ende, sobrestiman el incremento del gasto durante los años noventa¹⁸. En marcado contraste con las características de la expansión anterior del sector público de fines de los años setenta y comienzos de los ochenta que se concentró en las empresas públicas, la expansión reciente ha estado vinculada al crecimiento relativo de las administraciones públicas (especialmente los gobiernos locales) y del sistema de seguridad social¹⁹.

Esta expansión ha estado acompañada, sin embargo, de un incremento paralelo de los ingresos del sector público, especialmente de los impuestos del gobierno central y las contribuciones a la seguridad social, y en menor medida de los impuestos municipales y los ingresos netos de las empresas del gobierno. La Administración Gaviria realizó dos reformas tributarias, en 1990 y 1992, y el gobierno del Presidente Samper dos adicionales, en 1995 y 1997. Como consecuencia de esas reformas, la tarifa básica del impuesto al valor agregado se elevó del 10% al 16% y la máxima del impuesto a la renta del 30% a 35%; también se adoptaron varios

mecanismos para mejorar la fiscalización. Mientras la reforma de 1990 fue concebida para compensar la reducción de los ingresos del gobierno provenientes de aranceles a las importaciones, las de 1992 y 1995 estuvieron claramente destinadas a financiar el aumento del gasto. Aunque la reforma tributaria de 1997 incluyó ciertos elementos que compensaban el descenso de los ingresos del gobierno, se centró en la reducción de la evasión y los resquicios tributarios permitidos por las leyes. Simultáneamente, las contribuciones a la seguridad social se elevaron del 13,5% de la nómina en 1990 al 25,5% en 1996²⁰, primero en virtud de las atribuciones del Instituto de Seguros Sociales y luego de los mandatos de la ley 100 de 1993, que modificó el sistema de seguridad social.

En vista de los mayores ingresos, hasta 1995 el aumento de los gastos fue consistente con el equilibrio de las finanzas públicas consolidadas, que incluso presentaron un cuantioso superávit en 1994 si se toman en cuenta las entradas extraordinarias provenientes de la licitación de los servicios de telefonía celular. Desde entonces, se han observado evidentes signos de deterioro fiscal. Si se excluyen los ingresos por concepto de privatizaciones, el déficit del gobierno central creció aceleradamente, pasando de un virtual equilibrio en 1993 a un déficit previsto para 1998 equivalente al 4,9% del PIB. Aunque los desajustes recientes no se diferencian en mayor medida del déficit que tenía el gobierno central a comienzos de los años ochenta, en años recientes ha estado compensado con superávit del resto del sector público. Por este motivo, el déficit consoli-

¹⁸ Véase Ocampo (1997).

¹⁹ En Sánchez et al. (1995) y Ocampo (1997) se presenta un análisis detallado de las tendencias de las finanzas públicas en los últimos años.

²⁰ Se incluyen aquí las contribuciones para pensiones y seguros de salud y riesgos profesionales, pagadas tanto por el empleador como por el empleado. Hasta 1993 corresponden a aquellas canceladas por el sector privado al Instituto de Seguros Sociales; desde entonces, a las contribuciones que pagan tanto el sector privado como el público al sistema de seguridad social.

dado del sector público alcanzó sólo un 3,0% del PIB en 1997, significativamente inferior al registrado a comienzos de la década de 1980, cuando superó el 7% del PIB en 1982 y 1983. El mejoramiento previsto para 1998 no se materializará, debido a la reciente contracción económica y a la caída de los precios de los productos básicos. No obstante, el déficit proyectado para 1998 (3,0% del PIB) no incluye el cuantioso superávit del Banco de la República, que alcanzará una cifra cercana al 1% del PIB. Con arreglo a las disposiciones legales vigentes, este superávit se transferirá al gobierno en 1999 y, por ello, sólo se reflejará en las cuentas fiscales en dicho año. Cabe resaltar, además, que gran parte del déficit consolidado se ha cubierto en los últimos años con ingresos provenientes de las privatizaciones (véase el Cuadro 1). De esta manera, la financiación del déficit consolidado no ha generado necesidades importantes de endeudamiento neto (Cuadro 1).

La expansión de los gastos refleja una serie de decisiones de política adoptadas por el Estado colombiano en diferentes momentos. Según un reciente análisis de la Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas, lo anterior indica que el déficit tiene un carácter "estructural"²¹. Las decisiones más importantes fueron las adoptadas en 1991 por la Asamblea Nacional Constituyente, que reformó el sistema judicial y aumentó significativamente las transferencias a los departamentos y los municipios con el fin de financiar mayores inversiones sociales y extender la cobertura del sistema

de seguridad social. La correlación entre el rápido incremento del gasto social y las limitaciones fiscales que ha acumulado el país muestra las dificultades que ha enfrentado para conciliar una economía más liberal con una política social activa. No obstante, cabe destacar que una parte importante del incremento de los gastos obedeció a otros factores (véase más adelante) y que los desembolsos de la seguridad social tienen otros determinantes. En el caso del gobierno central, estos últimos obedecieron a tres factores simultáneos: i) la ley 100, promulgada en 1993, que instrumentó los mandatos constitucionales, elevó las contribuciones a la seguridad social y obligó al gobierno a pagarlas efectivamente; ii) el incremento notable en número de empleados del sector público que llegaron a la edad de jubilación en la década actual (que se ha reflejado en un incremento del número de pensionados públicos de alrededor del 10% por año), un efecto retardado de la rápida expansión del empleo público en los años sesenta y comienzos de los setenta; y iii) las generosas disposiciones del régimen de pensiones militares, que no fueron reformadas por la ley 100²².

Se ha estimado que la dinámica de gastos establecida por la Constitución de 1991 y la aplicación de las leyes que la desarrollaron tuvieron un costo permanente equivalente al 4,2% del PIB²³. Este porcentaje representó tres cuartas partes del aumento de los gastos del gobierno central entre 1990 y 1998, excluidos los pagos de intereses (5,5% del PIB, según lo indica el Cuadro 4). No obstante,

²¹ Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas (1997); véanse también Ocampo (1997) y Hernández y Gómez (1998). La manifestación más clara de la rigidez estructural es la relación entre los gastos "obligatorios" (desembolsos dispuestos legalmente más pagos de interés) y los ingresos del gobierno central que, de acuerdo con Hernández y Gómez, aumentó de menos del 50% a principios de la década a 85% en 1998.

²² Uno de los rasgos más problemáticos del régimen de pensiones militares es que la base para el cálculo de las pensiones es el salario vigente del personal activo. De esta manera, el incremento de los salarios reales del personal militar decretado en 1992 (y aplicado gradualmente, hasta 1997) se tradujo en un rápido aumento del costo global de las pensiones correspondientes.

²³ Véase Ocampo (1997).

**Cuadro 4. COMPOSICION DEL GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL
(Operaciones efectivas de caja)**

	Como % del PIB						Variación como % del PIB		Crecimiento real anual	
	1990	1994	1995	1996	1997	1998	1991-1994	1995-1998	1991-1994	1995-1998
Gasto propio	5,2	7,1	7,2	7,4	8,2	6,9	1,9	-0,2	12,1	1,9
Corriente	3,2	4,8	4,8	4,7	5,2	4,8	1,6	0,0	14,9	3,0
Inversión	2,0	2,3	2,4	2,6	3,0	2,0	0,3	-0,3	7,1	-0,3
Transferencias	4,5	6,2	6,7	7,8	7,7	8,3	1,7	2,1	12,0	10,6
Regionales y municipales	3,0	4,3	4,2	5,1	5,1	5,2	1,3	1,0	12,9	8,2
Seguridad social	0,9	1,5	1,8	2,1	2,1	2,2	0,6	0,7	17,7	12,9
Otros	0,6	0,4	0,7	0,6	0,5	0,9	-0,2	0,5	-5,8	24,3
Total excluyendo intereses	9,7	13,3	13,9	15,2	15,9	15,2	3,6	1,9	12,1	6,3
Pagos de intereses	1,3	1,4	1,4	2,1	2,3	3,0	0,1	1,7	4,5	26,0
Internos	0,3	0,7	0,9	1,6	1,7	2,2	0,4	1,5	25,7	37,3
Externos	1,0	0,7	0,5	0,5	0,6	0,8	-0,3	0,2	-6,6	8,9
Total	11,0	14,7	15,3	17,3	18,2	18,2	3,7	3,6	11,2	8,6

Fuente: Ministerio de Hacienda.

tanto la Administración Gaviria como el gobierno del Presidente Samper adoptaron decisiones explícitas de política que aumentaron los gastos del gobierno en otras áreas. El primero de ellos otorgó importancia primordial a los gastos de justicia y defensa -incluidas las alzas de sueldos en ambos sectores, que en el segundo se hicieron efectivas en forma gradual-, en tanto que el gobierno de Samper se centró en la inversión social y en infraestructura. El aumento del primer tipo de gastos adquirió un carácter bastante permanente, dado su carácter de gastos corrientes; en cambio, el gobierno de Samper tuvo que retroceder en 1997 y 1998 en su intento por incrementar los gastos de inversión (véase más adelante).

La expansión del gasto también ha respondido al hecho de que el gobierno central ha actuado en la práctica como un "financiador de última instancia" de las entidades públicas en dificultades. Efectiva-

mente, en virtud de una serie de decisiones adoptadas desde la década de los ochenta, el costo de las crisis de las empresas públicas y de las administraciones públicas locales y regionales se ha transferido al gobierno central. Este ha asumido el costo de las pensiones (ferrocarriles, puertos, Caja Agraria) o de las deudas de dichas entidades (sectores eléctrico y de carbón, Metro de Medellín), o bien ha otorgado préstamos a empresas públicas o a gobiernos regionales con problemas. Más recientemente se comenzó a aplicar un mecanismo similar, consistente en cancelar, con cargo al presupuesto nacional, el costo neto de los subsidios de las tarifas de los servicios públicos que benefician a las familias de bajos ingresos.

En este contexto general de expansión, se observa, sin embargo, una clara inflexión en la tendencia de los gastos del gobierno nacional bajo la Administración Samper. En el Cuadro 4 los gastos del go-

bierno se clasifican en tres categorías. La primera comprende los gastos corrientes y de capital de responsabilidad directa del gobierno central, tanto en términos de autonomía legal como de formulación y ejecución del presupuesto, que denominamos "gastos propios". En la segunda categoría se encuentran todas las transferencias exigidas por ley, incluidas las destinadas a los gobiernos regionales y locales, los pagos de la seguridad social a los funcionarios públicos y a los pensionados, las contribuciones y subsidios a la seguridad social dispuestos por la Ley 100, las transferencias al sector privado para cubrir el subsidio a las tarifas de los servicios públicos aplicables a usuarios de bajos ingresos y el costo de las pérdidas del banco central. En la tercera categoría se agrupan los pagos de intereses por concepto de las deudas interna y externa.

Según lo indican el Cuadro 4 y el Gráfico 5, el crecimiento del gasto experimentó una desaceleración significativa durante el gobierno del Presidente Samper, especialmente en el caso de aquellos gastos cuyo control directo está en manos del gobierno central. En efecto, los "gastos propios" aumentaron sólo 1,9% al año en términos reales durante 1995-1998, en comparación con el 12,1% registrado en 1991-1994. Los pagos del gobierno central, incluidas las transferencias pero excluidos los pagos de intereses, crecieron a una tasa anual del 6,3%, comparada con el 12,1% durante la Administración Gaviria. La reducción se advirtió especialmente en

los dos últimos años del mandato, particularmente cuando se estiman con una contabilidad de causación, ajustando los desembolsos en efectivo por las variaciones de las deudas flotantes, con arreglo a las metodologías del FMI (véase el Gráfico 5)²⁴. Esto fue evidente tanto en los gastos corrientes como en los de inversión. En los primeros, se reflejó, en particular, en la evolución de los salarios reales básicos de los empleados del gobierno central. Mientras dichos salarios aumentaron a una tasa real anual del 5,6% durante el gobierno del Presidente Gaviria, en el de Samper cayeron a una tasa del 0,6%²⁵. Por otra parte, el intento de incrementar los gastos de inversión, acorde con los proyectos de infraestructura del Plan Nacional de Desarrollo, debió abandonarse a la luz de las dificultades fiscales, de manera que, tras aumentar rápidamente y llegar a su máximo en 1997, los pagos de inversión del gobierno central sufrieron un drástico recorte en 1998 (Cuadro 4)²⁶. Por último, la austeridad fiscal también se reflejó en la reducción en 1998 de los gastos consolidados del sector público, que bajarán de 37,2% a 36,0% del PIB por primera vez en la década de los noventa (Cuadro 1).

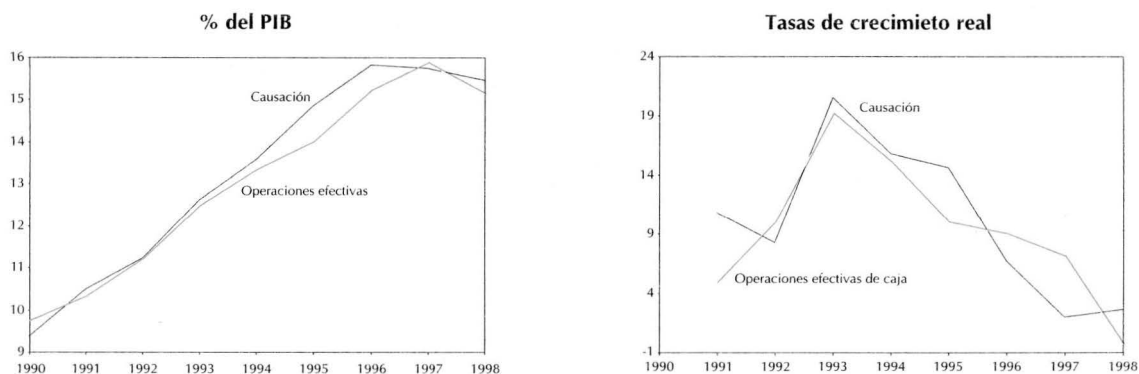
Cabe agregar que los esfuerzos de ajuste se reflejaron también en una serie de iniciativas legales. Fuera de las reformas tributarias y la fallida emergencia económica, deben mencionarse en este contexto al menos tres iniciativas adicionales: la Ley 344 de 1996, que racionalizó algunas provisiones de gasto; la Ley 358 de 1997, que estableció restricciones al

²⁴ Como los datos que figuran en el cuadro 4 se refieren a los desembolsos en efectivo, sobrestiman el incremento de los gastos hasta 1996 y la contracción registrada en los últimos dos años, especialmente en 1997. Las deudas flotantes que se contabilizan en el rezago presupuestal aumentaron de 1,7% del PIB en 1994 a 3,2% en 1996, y luego se redujeron a 2,6% del PIB en 1997 y a un 2,2% programado en 1998. De esta manera, el incremento de los pagos que se produjo en 1997, medidos como proporción del PIB, obedeció en gran medida a la reducción del rezago presupuestal.

²⁵ En realidad aumentaron hasta 1996. De esta manera, las reducciones de los salarios reales se concentraron en 1997 y 1998. Estas estimaciones se refieren a los salarios básicos, según cálculos de la Dirección General de Presupuesto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

²⁶ Medida por causación, la caída se inició igualmente en 1997.

Gráfico 5. GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL NETO DE PAGO DE INTERESES



Fuente: Ministerio de Hacienda.

endeudamiento de los gobiernos departamentales y municipales; y la Ley 448 de 1998, que estableció por primera vez controles presupuestales a las garantías otorgadas por entidades públicas en favor de inversionistas privados (véase, sobre este último tema, la Sección V). Los proyectos de presupuesto de 1997, 1998 y 1999 presentados al Congreso por la Administración Samper incluyeron igualmente las medidas de austeridad en el gasto. En 1997 se presentó también un proyecto de reforma constitucional, que pretendía flexibilizar el gasto bajo condiciones fiscales críticas, el cual desafortunadamente no fue tramitado.

Los pagos de intereses sobre la deuda interna han sido otra fuente importante de expansión del gasto en los últimos años, como indica el hecho de que, mientras en 1994 equivalían al 1,3% del PIB, en 1998 alcanzarán el 3,0%. Esto refleja la estrategia, adoptada por la Administración Gaviria y mantenida por la Administración Samper, de sustituir deuda externa por deuda interna y de eliminar todos los subsidios implícitos a las deudas del gobierno con el banco central, más que un crecimiento explosivo de la deuda. El componente inflacionario de las tasas de interés internas indica que los pagos reales

de intereses y, por lo tanto, el déficit del gobierno central, están sobrestimados. De hecho, el déficit *operacional* del gobierno central, que incluye una corrección por dicho componente inflacionario y, por ende, refleja sus necesidades reales de financiamiento, representó solamente el 2,9% del PIB en 1997 y se prevé que alcanzará el 3,6% en 1998²⁷. Por este motivo, el aumento de los pagos de intereses ha sido consistente con el mantenimiento de coeficientes moderados de endeudamiento del gobierno central, a saber, 19,3% del PIB a fines de 1997 y un 20,6% previsto para 1998, cifras que resultan levemente inferiores a las correspondientes a la segunda mitad de los años ochenta (Cuadro 1). La deuda total del sector público también es baja según los parámetros internacionales: 31% del PIB en 1997, comparada con un promedio del 39% para los países latinoamericanos de tamaño medio y grande, y una proporción mucho mayor para los países de la OCDE²⁸.

²⁷ En Ocampo (1997) se hace un análisis completo de este tema.

²⁸ Véase J.P. Morgan, *World Financial Markets*, tercer trimestre de 1998, Nueva York, 1 de julio de 1998.

En síntesis, la situación fiscal al final del gobierno de Samper se caracterizaba por cinco elementos básicos: i) gastos del sector público elevados para los patrones históricos del país, determinados básicamente por normas constitucionales y legales; ii) un proceso de ajuste en marcha, que ya se había reflejado en una pronunciada reducción del crecimiento del gasto del gobierno central y del sector público consolidado; iii) un déficit considerable del gobierno central, significativamente inferior si se calcula sobre una base operacional (real); iv) un déficit consolidado moderado; y v) coeficientes de endeudamiento público también moderados. En estas condiciones, la Administración Samper sostuvo con firmeza que no era recomendable aplicar una terapia de choque y que el ajuste gradual del gasto constituía una alternativa más razonable. De acuerdo con los pronunciamientos e iniciativas del Presidente Pastrana, es probable que las nuevas autoridades sigan una estrategia similar (y reciban las mismas críticas por su enfoque gradual). El argumento según el cual es preciso aplicar una política fiscal aún más restrictiva para poder revertir la política monetaria contraccionista característica de 1998 no es válido, ya que, de acuerdo con las proyecciones existentes desde comienzos del año, la demanda interna agregada no experimentaría crecimiento alguno durante el año y los gastos fiscales, una vez deducidos los pagos de intereses, se reducirían como proporción del PIB (véanse los cuadros 1 y 4). En efecto, en estas circunstancias, el déficit del sector público está fundamentalmente *determinado* por la política monetaria, debido a los efectos conjuntos del crecimiento económico sobre los ingresos tributarios²⁹ y

²⁹ Para 1997, Ocampo (1997) estimó que el bajo crecimiento económico era responsable por una reducción de más del 1% del PIB en los ingresos tributarios, lo que indica que, según las definiciones de la OCDE, los déficit "estructurales" eran inferiores a los déficit operacionales y de caja en esta misma magnitud.

de las tasas de interés internas sobre el servicio de la deuda del gobierno.

El carácter "estructural" del déficit fiscal torna también más difícil la aplicación de una terapia de choque. Como señaló la Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas, las áreas prioritarias del ajuste son las transferencias del gobierno central a las entidades territoriales, el sistema de seguridad social y los gastos de defensa y justicia del gobierno central³⁰. Muchas de ellas exigen cambios en las normas legales e incluso constitucionales. Los recortes de la "burocracia" del gobierno central, y del sistema de cofinanciación -en el que se han centrado las críticas de la gestión fiscal en los últimos años-, aunque atractivos desde el punto de vista político, sólo tendrán dividendos pequeños³¹. En consecuencia, para llevar a cabo el ajuste fiscal, será preciso contar con un consenso político sobre las reformas necesarias. En este sentido, el nuevo gobierno tiene dos grandes ventajas políticas con las cuales no contó la Administración Samper: una fuerte credibilidad y una conciencia más amplia, en la ciudadanía y en la clase política, sobre la necesidad de aplicar un ajuste fiscal, resultado de los intensos debates de los últimos años. Aún en estas condiciones, el camino de las reformas no estará libre de escollos. Es más, dada la rigidez de los gastos del sector público, el ajuste fiscal exigirá *aumentar* más que reducir la tributación. Si bien unos controles tributarios más enérgicos serán de gran ayuda -continuando en

³⁰ Véase Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas (1997).

³¹ Los gastos del gobierno central por concepto de sueldos y salarios, excluidos los sectores de defensa y justicia, equivalen a sólo el 0,9% del PIB en 1998. De tal manera, un recorte apreciable de dichos gastos tiene efectos relativamente pequeños sobre el gasto total. Por otra parte, el total de erogaciones del sistema nacional de cofinanciación equivale al 0,5% del PIB.

esta materia, por lo demás, la lucha contra la evasión que caracterizó la gestión tributaria durante la Administración Samper³² -en las actuales circunstancias será insuficiente. Como indican las estimaciones de Hernández y Gómez (1998), sólo mediante una combinación de ingresos más altos y gastos más bajos del gobierno central, que deberán incluir menores transferencias a los gobiernos regionales, podrán generarse los ajustes necesarios en las finanzas del gobierno central.

V. UNA MIRADA SUSCINTA A ASPECTOS FUNDAMENTALES DEL PLAN NACIONAL DE DESARROLLO

En los Gráficos 5 y 6 se presenta información más detallada sobre los dos principales componentes del Plan Nacional de Desarrollo de la Administración Samper: la inversión social y en infraestructura. Según lo indica el Gráfico 6, el gasto social ha registrado un incremento impresionante en los años noventa. Mientras entre 1980 y 1992 fluctuó entre el 8% y el 10% del PIB, en la década actual creció rápidamente, hasta llegar al 12,2% del PIB en 1994 y a un promedio de 15,4% en 1996-1997. La mitad de este aumento es atribuible a la expansión del sistema de seguridad social, como reflejo de su mayor cobertura y de los factores específicos que influyen en el costo de las pensiones del gobierno (véase la sección IV). La otra mitad puede atribuirse a las transferencias a los departamentos y municipios destinadas a inversión social, especialmente en educación y salud, y al crecimiento directo del gasto social del gobierno central, especialmente durante la Administración Samper. En el plano sectorial, una parte importante del crecimiento corresponde a gastos en seguridad social,

³² La DIAN ha estimado que la evasión del IVA disminuyó de 35,1% en 1994 a 30,3% en 1996.

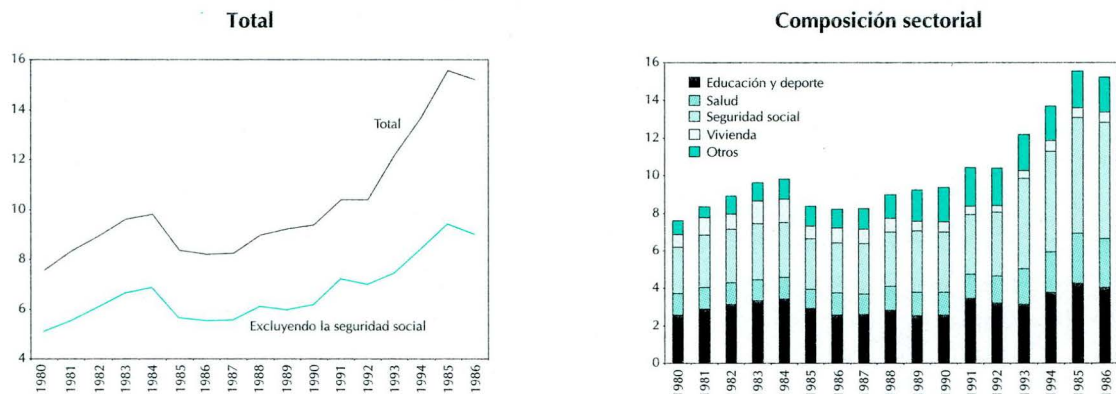
con un dinamismo también notorio de las inversiones en educación y salud. Como consecuencia de esto, la imagen que existía de Colombia hasta hace poco tiempo, según la cual el país subinvertía en los sectores sociales, ha quedado en parte superada. De hecho, de acuerdo con datos de la CEPAL, es el país latinoamericano que registra el ritmo más acelerado de incremento del gasto social en los años noventa; este ha alcanzado un nivel similar al de los países de la región que, según esta entidad, presentan un alto nivel de inversión social³³.

El aumento de los gastos se refleja en una considerable expansión de los servicios sociales (Cuadro 5)³⁴. La expansión más acelerada es aquella que presenta la cobertura de los servicios de seguridad social en salud, que se incrementó del 24% en 1993 al 57% en 1997. Las tasas de asistencia escolar registraron también un aumento del 48% al 60% en este mismo período, concentradas en educación secundaria. Paralelamente, se lograron avances en los programas destinados a mejorar la calidad de la educación y de los servicios de salud. La cobertura de los servicios de agua y alcantarillado también tuvo una expansión rápida. En todos los casos, la expansión de la cobertura ha beneficiado fundamentalmente a la población más pobre. Como consecuencia de ello y de la ampliación de la cobertura de otros servicios públicos, la pobreza, expresada en términos de necesidades insatisfechas, registró una drástica reducción, del 33% al 27% en 1993-1997, a un ritmo anual mayor que la registrada en 1985-1993. Esta mejora fue particularmente notoria

³³ Véanse las comparaciones pertinentes en Departamento Nacional de Planeación, con base en datos de CEPAL (1997).

³⁴ En Departamento Nacional de Planeación (1998) se presenta un análisis detallado de los avances alcanzados durante la ejecución del Plan Nacional de Desarrollo "El Salto Social". La mayor parte de los datos presentados en este párrafo y en el resto de esta sección provienen de esta fuente.

Gráfico 6. GASTO SOCIAL



Fuente: Departamento Nacional de Planeación.

Cuadro 5. INDICADORES DE CONDICIONES DE VIDA

	Censo		Encuesta de calidad de vida	
	1985	1993	1993	1997
Necesidades básicas insatisfechas				
Nacional				
Pobreza(%)	45,6	37,2	32,7	26,9
Indigencia (%)	22,8	16,8	13,5	9,0
Urbano				
Pobreza(%)	31,2	26,8	20,6	17,5
Indigencia (%)	11,3	8,8	4,0	3,3
Rural				
Pobreza(%)	72,6	62,5	60,9	49,6
Indigencia (%)	44,4	35,5	35,5	22,8
Tasas de cobertura de asistencia escolar (netas)				
Primaria	61,5		75,2	83,4
Secundaria	37,7		47,8	59,7
Cobertura de la seguridad social				
% de la población total			23,7	57,2
Servicios públicos				
Energía	78,5		86,0	93,8
Agua	73,1		80,0	85,6
Alcantarillado	59,4		63,3	70,8
Calidad de la vivienda				
Materiales inadecuados	13,8		7,3	7,6
Hacinamiento	19,4		12,8	11,0
Carencia de servicios básicos	21,8		10,4	5,7

Fuente: Departamento Nacional de Planeación.

en las zonas rurales. Cabe agregar que la pobreza, expresada como proporción de la población que se encuentra bajo la línea de pobreza, también se redujo en el período 1994-1997, pero sólo en las áreas urbanas (véase el Cuadro 6). La distribución del ingreso mejoró en todo el país en 1994-1996, pero sufrió cierto deterioro en las zonas urbanas en 1997. En relación con otros programas sociales contemplados en el Plan Nacional de Desarrollo, cabe anotar que se lograron avances notables en la cobertura de la Red de Solidaridad Social (creada poco después de iniciado el gobierno) y en materia de capacitación técnica y de desarrollo de los programas de apoyo a las microempresas, y logros intermedios en el área de la vivienda social, en tanto que en los programas de desarrollo rural campesino, sobre todo de reforma agraria, los resultados fueron frustrantes.

En el Cuadro 7 se presentan comparaciones entre las inversiones públicas en infraestructura de Colombia y los promedios de Asia-Pacífico y América Latina, sobre la base, en estos últimos casos, de estimaciones del Banco Mundial³⁵. En general, en 1991-1994 las inversiones correspondientes fueron

Cuadro 6. PORCENTAJE DE HOGARES BAJO LA LINEA DE POBREZA

	1991	1994	1997
Nacional			
Pobres (%)	57,7	54,4	52,7
Indigentes (%)	23,6	20,8	19,4
Urbano			
Pobres (%)	49,1	45,3	42,7
Indigentes (%)	15,3	12,6	11,3
Rural			
Pobres (%)	75,9	74,8	77,0
Indigentes (%)	41,0	39,3	38,9

Fuente: Departamento Nacional de Planeación.

tan reducidas como las de América Latina en los años ochenta y considerablemente inferiores a las de Asia-Pacífico en el mismo período y a las de América Latina en la década del setenta. En términos internacionales, las inversiones correspondientes a las áreas de energía y transporte fueron bajas; en cambio, las destinadas a telecomunicaciones fueron altas. Este patrón de inversiones concuerda, en términos generales, con lo observado en las comparaciones internacionales sobre acervo de capital y servicios de infraestructura en 1995, según las cuales Colombia tenía una dotación relativamente adecuada de servicios de telecomunicaciones, pero inadecuada en los sectores de energía y, sobre todo, de transporte³⁶.

Los esfuerzos realizados desde fines de los años ochenta en este ámbito se orientaron a complementar la inversión pública con inversiones privadas, motivo por el cual han estado vinculadas con el proceso paralelo de privatización. Las medidas iniciales en esta dirección fueron adoptadas durante la Administración Barco, que privatizó parte de los servicios ferroviarios. Posteriormente, durante el gobierno del Presidente Gaviria, se privatizaron los servicios portuarios, se diseñaron las primeras concesiones para atraer capital privado a la infraestructura de transporte, se abrieron la generación eléctrica y las telecomunicaciones a la inversión privada (lo que incluyó, en este último caso, servicios de valor agregado y la telefonía celular, y un intento frustrado de privatizar la Empresa Nacional de Telecomunicaciones, Telecom), y se crearon tres comisiones encargadas de la regulación de los ser-

³⁵ Banco Mundial (1995). Las inversiones en actividades petroleras y mineras, incluidas en la definición amplia de "infraestructura" utilizada en el Plan Nacional de Desarrollo, no se incluyen en el análisis, a fin de facilitar una comparación adecuada con las cifras internacionales.

³⁶ Véase Departamento Nacional de Planeación (1995).

**Cuadro 7. INVERSION EN INFRAESTRUCTURA
(% del PIB)**

	Asia-Pacífico	América Latina		Colombia	
	1980	1970s	1980s	1991-1994	1995-1998
Total	4,3	3,7	2,8	2,9	4,6
Transporte	1,6	1,6	0,7	0,9	1,1
Electricidad	2,1	1,7	1,6	1,2	2,5
Telecomunicaciones	0,6	0,5	0,4	0,7	1,1

Fuente: Banco Mundial (1995) y Departamento Nacional de Planeación.

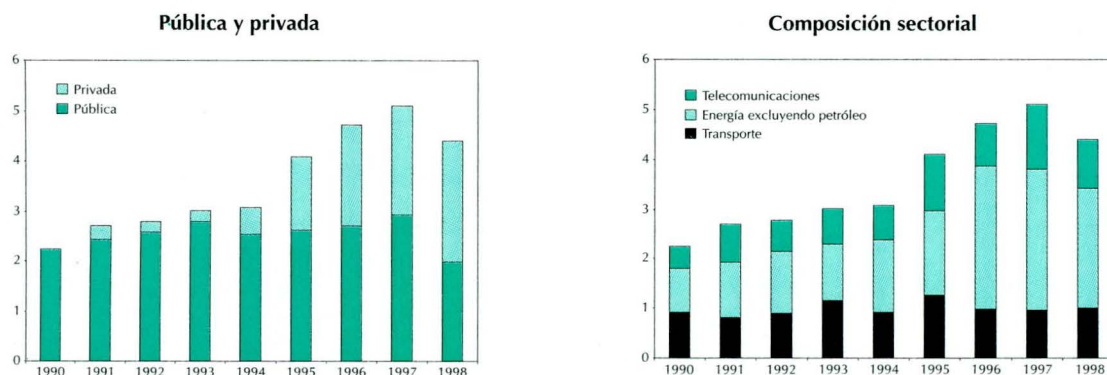
vicios públicos de gas y energía, telecomunicaciones y agua potable.

Este proceso se intensificó durante la Administración Samper. Los servicios telefónicos de larga distancia nacional e internacional quedaron abiertos a la competencia, y algunos de los principales activos de generación eléctrica fueron privatizados en 1996-1998. Este proceso siguió un modelo implícito según el cual empresas privadas y empresas públicas nacionales y municipales coexistirían, compitiendo entre sí en los sectores en los cuales esto era posible, y las segundas seguirían operando en los mercados en que existían monopolios naturales, como la red nacional de transmisión de electricidad. Por otra parte, las comisiones reguladoras de servicios públicos adoptaron reglamentaciones modernas integrales para todos los sectores. En 1995 comenzó a funcionar la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, y ese mismo año se crearon el Comité de Inversión Privada en Infraestructura y una oficina de coordinación y promoción de los proyectos correspondientes en el Departamento Nacional de Planeación. Estas entidades permitieron mejorar el seguimiento del plan de infraestructura privada, y el análisis de la distribución de riesgos entre los sectores privado y público. Esto condujo a un completo rediseño del programa de concesiones

en el sector de transporte y a la eliminación o significativa reducción de los riesgos asumidos por el sector público en los sectores de energía y telecomunicaciones, asociados al otorgamiento de garantías a las inversiones privadas. En relación con este aspecto, se promulgaron normas legales orientadas a asegurar la medición y presupuestación adecuadas de los riesgos asumidos por el gobierno y las empresas del sector público al otorgar dichas garantías (Ley 448 de 1998). En conjunto con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, se analizó igualmente la posibilidad de crear nuevos servicios de financiamiento para los proyectos privados de infraestructura.

Los resultados obtenidos fueron extraordinarios. Aunque las expectativas del Plan sólo se concretaron parcialmente, las inversiones en infraestructura se incrementaron en forma vigorosa, de 2,9% del PIB en 1991-1994 a 4,6% en 1995-1998, lo que colocó a Colombia en la categoría de países con inversiones relativamente altas en infraestructura según los patrones internacionales (véase el Cuadro 7). Este incremento obedeció fundamentalmente a las inversiones privadas y benefició a todos los sectores (Gráfico 7). Debido a las limitaciones fiscales, las inversiones en transporte fueron inferiores a las metas establecidas. La atracción de inversiones

Gráfico 7. INVERSION EN INFRAESTRUCTURA



Fuente: Departamento Nacional de Planeación.

privadas a este sector también fue más difícil que lo que se previó originalmente. Por lo tanto, en comparación con los niveles internacionales, el sector de transporte siguió mostrando un cierto rezago. Asimismo, en 1998 se produjo una brusca contracción de las inversiones del sector público en este sector, debido a las medidas de ajuste fiscal, pese a lo cual las inversiones totales en infraestructura de transporte siguieron siendo más elevadas que los registros históricos existentes hasta 1994.

La expansión de la cobertura de los servicios públicos fue uno de los resultados de las elevadas inversiones en infraestructura (véase el Cuadro 5). Se reflejó, en particular, en el auge de los servicios de telecomunicaciones; la extensión acelerada de la red de gas; el aumento notable de la capacidad de generación termoeléctrica, que ha reducido la dependencia de los servicios de electricidad de las condiciones climatológicas (lo que quedó confirmado durante el reciente fenómeno de El Niño); y la mejor conservación y mantenimiento de la red vial nacional (de acuerdo con las encuestas realizadas por INVIAS, el porcentaje de carreteras nacionales en buenas condiciones aumentó de 37% a 76%)³⁷.

Como lo hemos señalado, uno de los principales diagnósticos del Plan Nacional de Desarrollo era que la insuficiencia de capital humano e infraestructura se había convertido en una restricción importante al crecimiento económico de Colombia. Por lo tanto, los progresos en estas dos áreas representan un gran avance. En algunos ámbitos, entre otros en lo que respecta a las condiciones para la realización de inversiones privadas en infraestructura, el país ha llegado a ocupar una posición de vanguardia a nivel regional. Por lo tanto, entre las tareas más importantes que se les plantean a las autoridades fiscales en el futuro cercano, se encuentran el diseño de un programa gradual de ajuste que no sacrifique los logros cuantitativos en estas áreas; el incremento simultáneo de la eficiencia del gasto social y del gasto en infraestructura -ya que será prácticamente imposible contar con nuevos recursos fiscales para mejorar la cobertura y calidad de estos servicios-; y seguir estimulando las inversiones privadas en infraestructura sin incurrir en riesgos fiscales indebidos. Esto no parece imposible,

³⁷ En Departamento Nacional de Planeación (1998) se presenta una evaluación más detallada de estos temas.

dado el moderado coeficiente de endeudamiento público que tiene Colombia, el ajuste de los gastos ya iniciado, el aumento significativo de los ingresos

del sector público durante la década actual y la consolidación de mecanismos eficientes para atraer inversiones privadas en infraestructura.

BIBLIOGRAFIA

- Banco de la República (1995), "Endeudamiento externo privado", Nota Editorial, *Revista del Banco de la República*, Santafé de Bogotá, mayo.
- Banco Mundial (1995), *Cómo responder al desafío de la infraestructura en América Latina y el Caribe*, Washington, D.C.
- Botero, Jesús, G. López, y Remberto Rhenals (1995), "Ahorro externo y ahorro interno: la financiación del crecimiento en el salto social", *Cuadernos del CIDE*, N° 1, marzo.
- Cárdenas, Mauricio y Felipe Barrera (1997), "On the Effectiveness of Capital Controls: The Experience of Colombia during the 1990s", *Journal of Development Economics*, vol. 54, No. 1, especial, octubre.
- Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas (1997), *El saneamiento fiscal, un compromiso de la sociedad*, Informe Final, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Santafé de Bogotá.
- DNP (Departamento Nacional de Planeación) (1998), "Plan Nacional de Desarrollo "El Salto Social": Logros y Retos", *Mimeo*, junio 23.
- _____ (1995), *El Salto Social. Plan Nacional de Desarrollo 1994-1998*, Santafé de Bogotá.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1997), *La brecha de la equidad: América Latina, el Caribe y la Cumbre Social*, Santiago de Chile.
- Hernández, Antonio y Carolina Gómez (1998), "Ajuste fiscal: de la retórica a los acuerdos", *Mimeo*, Banco de la República.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (1996), *La coyuntura y la política económicas*, julio.
- Montenegro, Santiago (ed.) (1997), *Los determinantes de la tasa de cambio real en Colombia*, Bogotá, Universidad de los Andes-Facultad de Economía-CEDE, Debates No. 1.
- Numpaque, Cielo María y Ligia Rodríguez (1996), "Evolución y Comportamiento del Gasto Público en Colombia, 1950-1994", *Banca y Finanzas*, No. 41, julio-septiembre.
- Ocampo, José Antonio (1997), "Evaluación de la situación fiscal colombiana", *Coyuntura Económica*, vol. 27, N° 2, junio.
- _____ (1995), "La estrategia económica del Salto Social», en Eduardo Lora y Cristina Lanzetta (comps.), *El Salto Social en discusión*, Santafé de Bogotá, Tercer Mundo-Fedesarrollo-PNUD.
- _____ (1992), "Reforma del estado y desarrollo económico y social en Colombia", *Análisis Político*, No. 17, septiembre-diciembre.
- Ocampo, José Antonio y Javier Gómez (1997), "Los efectos de la devaluación nominal sobre la tasa de cambio real en Colombia", en Montenegro (1997).
- Ocampo, José Antonio y Camilo Tovar (1997), "Flujos de capital, ahorro e inversión en Colombia 1990-1996", en Ricardo French-Davis y Helmut Reisen (comps.), *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*, Santiago de Chile, McGraw Hill.
- Sánchez, Fabio, Mauricio Olivera y Manuel Fernando Castro (1995), "Evolución del sector público 1981-1994", *Planeación y Desarrollo*, vol. 26, N° 3, julio-septiembre.
- Urrutia Miguel (1995), "La estrategia de estabilización de la junta del Banco de la República 1991-1994", *Revista del Banco de la República*, marzo.