

Política Macroeconómica y Distribución del Ingreso en Colombia: 1980 — 1990

*Eduardo Lora y José Antonio Ocampo**

Como muchos otros países del Tercer Mundo, Colombia experimentó durante la primera mitad de los años ochenta cambios sustanciales en sus condiciones externas, virajes radicales de la política macroeconómica, modificaciones apreciables de distribución del ingreso y la peor recesión de la postguerra. Sin embargo, las condiciones económicas fueron menos críticas que en la mayoría de los países de América Latina o del África, gracias al moderado nivel de endeudamiento externo del país al comienzo de la crisis. El deterioro externo fue agudo en la primera parte de la década, lo cual obligó al gobierno a adoptar una serie de políticas de estabilización entre 1983 y 1985. Hacia el final de este último año, la comunidad internacional y la opinión pública consideraban que este proceso de ajuste habría concluido. En efecto, la bonanza cafetera que empezó a fines de 1985 condujo a

una recuperación significativa de la actividad económica en los primeros meses de 1986. Además, los elevados ingresos cafeteros en los próximos años y la maduración de las inversiones de largo plazo en el sector energético permitirán al país gozar de una relativa holgura cambiaria hasta fines de la década, aun cuando la rentabilidad de las exportaciones de carbón y petróleo se verá afectada por la reciente depresión de sus precios externos. En estas nuevas circunstancias, la atención de los analistas económicos se ha desplazado a discutir el uso más adecuado que debe darse a los nuevos ingresos cambiarios.

Este artículo analiza la evolución de la actividad económica, las políticas macroeconómicas y los cambios en la distribución del ingreso en la primera mitad de los ochentas y sus perspectivas para el resto de la década. En la primera Parte se describen las principales características estructurales de la economía colombiana. En la segunda se presentan las grandes fases por las que atravesó la política económica y la actividad productiva entre 1980 y 1985. En la tercera se analiza en detalle el impacto de los choques externos e internos y las políticas económicas durante el mismo período. Finalmente, en la última Parte se discuten las perspectivas y problemas de política económica en el resto de la década.

* Trabajo presentado en la Conferencia sobre políticas de Ajuste, realizada por WIDER en Helsinki en agosto de 1986. Esta investigación forma parte de un programa sobre economía internacional desarrollado con el apoyo financiero de la Fundación Ford. Los autores agradecen los comentarios de Gerald Helleiner, Jacques Pegatienan, Lance Taylor, de los investigadores de FEDESARROLLO y de los participantes de la Conferencia. El modelo de simulación utilizado en este trabajo fue adaptado con la valiosa ayuda de Juan Luis Londoño y Carlos Téllez.

I. CARACTERISTICAS ESTRUCTURALES DE LA ECONOMICA COLOMBIANA

A. La estructura económica y la "matriz social"

Algunos análisis recientes de la economía colombiana han sustentado la hipótesis de que los sectores rurales y urbanos responden de manera asimétrica a los choques de demanda internos y externos (Sarmiento 1984; Londoño, 1985). En los sectores urbanos, prevalecen ofertas flexibles de tipo keynesiano, basadas en los excesos de capacidad productiva y los niveles significativos de desempleo y subempleo laboral durante la mayor parte del ciclo económico. En el último cuarto de siglo, parece haber regido en los sectores industriales una regla de fijación de precios de *mark-up*, consistente en la adición de un margen de utilidades más o menos estable a los costos variables de producción. (Chica, 1983a; Ocampo, *et. al.*, 1985b). La experiencia histórica puede reflejar, sin embargo, el hecho de que el sector manufacturero no experimentó ninguna depresión importante hasta principios de los ochentas. Según veremos en la Parte III, los márgenes de utilidades parecen haber caído en los últimos años, en razón de la contracción de la demanda agregada. En los otros sectores urbanos, la variabilidad del *mark-up* probablemente ha sido más común en el pasado, aun cuando no se dispone de evidencia sobre el particular. En cualquier caso, el hecho de que los sectores urbanos respondan al ciclo económico mediante variaciones significativas en las cantidades producidas, indica que los precios se ajustan sólo de manera imperfecta a las variaciones de la demanda.

Por el contrario, en el sector agrícola, las ofertas están dadas en el corto plazo por las siembras pasadas, como lo evidencian las bajas elasticidades-precio para períodos anuales (entre 0.1 y 0.6, dependiendo del producto). Sin embargo, las elasticidades de largo plazo son altas (0.8 a 2.4), lo cual indica que las rigideces estructurales de la

oferta no son importantes (Junguito, 1980). No obstante, parte de la capacidad de respuesta de los productos específicos tiene lugar a costa de otros productos; por lo tanto, la producción agrícola agregada es menos sensible a los incentivos de precios de lo que sugieren las elasticidades individuales (Sarmiento, 1984, Cap. IV). De otra parte, los mecanismos específicos de ajuste difieren ampliamente entre los diferentes sectores agrícolas.

El ajuste en el mercado cafetero se logra a través de la intervención del Fondo Nacional del Café. Mediante cambios en sus niveles de inventarios, el Fondo absorbe las disparidades que se presentan entre la oferta y la demanda del grano al nivel de precio interno previamente fijado. Aunque el propósito de este mecanismo es aislar el precio doméstico del grano de las fluctuaciones del mercado externo, tal cosa se logra sólo parcialmente, ya que la capacidad de negociación de los productores lleva a que se aumente el precio interno real durante la fase de alza en las cotizaciones externas, con el inevitable efecto opuesto durante la fase de depresión. Las diferencias entre el precio externo e interno, en pesos, se ajustan por medio de variaciones en la cuota de retención cafetera. La aplicación de impuestos corrientes para el mismo propósito ha sido limitada, ya que durante las dos últimas décadas los cafeteros han tenido éxito en impedir que se eleve el impuesto *ad-valorem* recaudado por el gobierno. El principal mecanismo para reasignar los excedentes cafeteros con destino a propósitos globales de desarrollo ha sido la inversión de recursos del Fondo en bonos públicos a tasas de interés reducidas y en programas específicos de diversificación y mejoramiento de las regiones cafeteras. Las tasas de cambio diferenciales fueron comunes en el pasado. En efecto, ése fue el principal mecanismo utilizado para gravar al sector cafetero hasta 1967, cuando se creó el actual impuesto *ad-valorem*. Además, entre 1977 y 1980 se utilizó un sistema de certificados de cambio de vencimiento diferido, que jugó un papel semejante.

En las otras actividades agrícolas, la intervención gubernamental no está bien desarrollada. Por consiguiente, las fluctuaciones de precios son el principal mecanismo de ajuste para los productos agrícolas no comercializables internacionalmente, entre ellos la mayoría de los alimentos. Entre los agrícolas comercializables, que incluyen materias primas y algunos alimentos, las exportaciones de excedentes y las importaciones tienden a suavizar el efecto de las variaciones de la oferta y los cambios en las cotizaciones externas sobre los precios domésticos. El arbitraje entre los mercados externos e internos es restringido considerablemente por los controles a la concesión de licencias de exportación o importación.

En el sector minero, las ofertas están determinadas por inversiones de largo plazo. De nuevo, el comercio internacional es el principal mecanismo de ajuste en el corto plazo, especialmente en el mercado de petróleo y derivados. En el futuro, las expectativas sobre la evolución de los precios mundiales de los productos energéticos puede inducir variaciones en los niveles de utilización de capacidad, sobre todo en petróleo, que operaría así como una variable de ajuste adicional. Las empresas de propiedad estatal predominan en los sectores de petróleo y carbón, en asocio con multinacionales extranjeras desde mediados de los setenta. Sin embargo, en algunos sectores mineros relativamente importantes, como la extracción de oro, hay evidencia de que la producción responde significativamente en el corto plazo a las variaciones de precios.

Los diferentes mecanismos de ajuste permiten dividir la economía en seis grandes sectores, como se muestra en el Cuadro No. 1. Los "bienes urbanos" comprenden las actividades keynesianas de precio fijo. Por su parte, las producciones primarias se desagregan en cuatro categorías: café, materias primas, alimentos y minerales. Las actividades de procesamiento urbano se agregan con sus correspondientes actividades primarias, excepto, por supuesto, en el

caso de las materias primas. Finalmente, se incluye un sector de servicios del gobierno, cuya producción depende exclusivamente de decisiones de política económica. De acuerdo con las prácticas convencionales de contabilidad nacional, este sector incluye solamente las actividades de administración pública, valoradas por su costo laboral directo y sus correspondientes impuestos indirectos (todas las compras de bienes y servicios de la administración pública se consideran consumo final y, por lo tanto, se incluyen dentro de las demandas finales de los demás sectores).

Aunque no existe una descomposición similar del empleo, conviene señalar que posiblemente diferiría muy poco de la estructura del valor agregado. Esto se debe a que los diferenciales de productividad media entre los sectores rurales y urbanos son reducidas en Colombia (véase, por ejemplo, Bourguignon, 1986). Sin embargo, como en todos los países en desarrollo, en los diferentes sectores rurales y urbanos coexisten actividades de alta y baja productividad. También debe señalarse que el empleo público en Colombia es bajo en relación con los patrones internacionales (Echeverría, 1985). Por consiguiente, los excedentes laborales en el sector urbano se concentran primordialmente en actividades de carácter privado.

En el Cuadro No. 1 se describe en detalle cómo se distribuía el ingreso de cada sector a principios de los años ochenta entre seis grandes "clases sociales" —trabajadores rurales y urbanos, empleados públicos, campesinos, rentistas rurales y capitalistas— y entre impuestos indirectos e insumos importados. Conviene señalar que esta clasificación es arbitraria en algunos aspectos, especialmente en relación con la subdivisión de las diferentes clases trabajadoras. Así, el calificativo de empleados públicos se usa para designar todo tipo de asalariados del sector oficial, incluyendo entre ellos a los trabajadores no calificados que quizás deberían clasificarse más bien como

CUADRO No. 1
ORIGEN DEL INGRESO SOCIAL, 1980
(Porcentajes)

	Café	Materias primas	Alimentos	Mine- rales	Bienes urbanos	Gobierno	PIB Total	Impues- tos directos	PIB total después de imp. directos
Distribución del valor de las demandas finales en valores agregados:									
– Jornaleros rurales	21.5	12.0	11.3	0.1	0.6	0.0	5.2		4.9
– Trabajadores urbanos	8.6	9.3	5.4	18.7	35.9	0.0	26.4	–0.6	25.8
– Empleados públicos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	99.2	7.9	–0.2	7.7
– Campesinos	8.0	4.5	8.4	0.0	0.2	0.0	3.0		2.9
– Rentistas rurales	5.3	30.2	47.7	0.2	1.6	0.0	14.8	–0.1	14.7
– Capitalistas	9.3	34.1	21.2	54.8	41.2	0.0	33.8 ¹	–2.5	31.3
– Impuestos indirectos	44.0	2.3	1.3	14.4	8.0	0.8	8.9 ²	3.3	12.2
– Insumos importados	3.3	8.2	4.0	11.8	12.6	0.0			
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0		100.0
Participación en:									
– Demanda final	6.4	2.1	23.4	2.0	59.0	7.1			
– Demanda total	4.7	3.9	14.6	5.0	66.6	5.2			
– Valor agregado a costo de factores	4.5	5.4	24.4	4.2	52.9	8.6			

¹ Incluye los márgenes comerciales de las importaciones de bienes finales.

² Incluye gravámenes sobre importaciones de bienes finales.

Fuente: Cálculos de los autores con base en métodos convencionales de álgebra matricial de insumo-producto. Información básica de DANE, *Cuentas Nacionales*.

trabajadores urbanos. De igual forma, el grupo de trabajadores urbanos comprende a todos los perceptores de ingresos de trabajo originados en unidades de producción orientadas hacia el mercado (entre los cuales se incluyen las empresas estatales), aun cuando algunos de tales "trabajadores" calificarían mejor en una clase aparte de "directivos de empresas". Las correspondientes participaciones de estas clases sociales en el ingreso que aparecen en el Cuadro comprenden la participación directa e indirecta de los diferentes tipos de valor agregado, tal como se deducen mediante métodos convencionales de insumo-producto.

Debido a la diversidad de las condiciones de producción, las participaciones de los grupos sociales difieren ampliamente entre sectores. Así, mientras que en la producción de alimentos y materias primas los rentistas rurales y los capitalistas tienen las participaciones más altas en el valor bruto de producción, en el sector cafetero la mayor parte de los ingresos se dirige al sector público (a través de impuestos indirectos, incluyendo las cuotas de retención del Fondo Nacional del Café) y a los trabajadores rurales. La participación relativamente elevada de todas las clases trabajadoras en la producción cafetera contrasta con la alta participación de los rentistas y los capitalistas en las demás actividades agrícolas. Esto se debe tanto a factores tecnológicos como a los patrones de distribución de la tierra: mientras que las propiedades medianas y pequeñas manejadas por sus propietarios o sus familias son características del sector cafetero, las grandes unidades mecanizadas de producción son la forma dominante en los sectores de materias primas e incluso de alimentos (ganado, en particular). Sin embargo, algunos alimentos son producidos por campesinos en unidades pequeñas, no mecanizadas. En los sectores de minería y producciones urbanas, los trabajadores y los capitalistas conjuntamente reciben cerca del 80% del valor total de la producción y el 20% restante se destina al pago de impuestos indirectos e insumos importados.

La distribución final del ingreso que resulta de esta "matriz social" en 1980 favorece a los capitalistas y los trabajadores urbanos, quienes reciben el 34% y el 26% del PIB, respectivamente. Los rentistas rurales perciben el 15% y los empleados públicos, los trabajadores rurales y los rentistas tienen participaciones más reducidas. Este ordenamiento no se afecta cuando se tienen en cuenta los pagos de impuestos directos, puesto que las tasas impositivas implícitas de todos los grupos son muy moderadas (7% para los capitalistas, 2.3% para los trabajadores urbanos y los empleados públicos y virtualmente nulas para los demás grupos). No es posible calcular los diferenciales de ingreso *per-cápita* entre todos estos grupos, y mucho menos dentro de ellos. Sin embargo, entre las clases trabajadoras, los empleados públicos tienen los ingresos *per-cápita* más altos, aproximadamente el doble del de los demás trabajadores urbanos y cerca de tres veces el de los jornaleros rurales (Londoño, 1985). Estos diferenciales reflejan básicamente los diferentes niveles educativos de estos grupos laborales: los niveles más altos son los de los empleados públicos y los menores los de los jornaleros. Además, tales diferenciales han sido objeto de una reducción apreciable desde fines de los sesentas o principios de los setentas, en razón de la disminución de los excesos de oferta laboral en el campo y del aumento de los niveles educativos de la fuerza de trabajo, particularmente en las áreas urbanas (Misión de Empleo, 1986; Bourguignon, 1985; Urrutia, 1984).

La distinción entre precios fijos y flexibles es de gran utilidad para diferenciar los mecanismos de ajuste de los diversos tipos de ingreso laboral frente a los ciclos de actividad económica e inflación. En los sectores rurales, todas las fuentes de ingreso laboral son flexibles y parecen ser muy sensibles al nivel del precio interno del café, al menos en la última década. Aunque desde 1950 se han fijado unos niveles salariales mínimos para los jornaleros rurales, su capacidad para regular los ingresos ha sido mínima, ya que el gobierno no cuenta

con mecanismos para hacerlos efectivos. En efecto, a principios de los ochentas, mientras que el salario real mínimo en el campo se elevó, los salarios efectivos disminuyeron (*Coyuntura Económica*, diciembre 1985; Misión de Empleo, 1986).

En el mercado laboral urbano de carácter "formal", que cubre un 30% de la fuerza de trabajo total, los salarios se fijan anualmente sobre la base de la inflación pasada, con cierta sensibilidad a las condiciones generales del mercado laboral (reflejadas, por ejemplo, en la tasa de desempleo). Parte de este proceso de ajuste tiene lugar por medio de negociaciones colectivas, pero comprende también sectores laborales donde no participan los sindicatos. En efecto, el nivel de sindicalización en Colombia es bajo y con tendencia a disminuir. En la actualidad, menos del 10% de la fuerza de trabajo se encuentra sindicalizada. El período de referencia para los ajustes salariales por inflación parece ser relativamente largo —entre dos años y medio y tres años, según estimativos econométricos—, debido probablemente a la influencia indirecta de la negociación colectiva en las grandes empresas, que tiene lugar generalmente cada dos años. Además, la relativa estabilidad y moderación del nivel de inflación (al menos para los patrones de América Latina) ha ayudado a mantener la extensión del período de referencia. En los últimos años, debido a la inestabilidad de los precios de los alimentos, esta práctica ha llevado a aumentos y disminuciones significativas de los salarios reales en el corto plazo (*Coyuntura Económica*, diciembre 1985; Ocampo, *et. al.*, 1985b; Reyes, 1985; Sarmiento, 1984, Cap. I). Aún se desconoce si estas fluctuaciones recientes han conducido a acortar el rezago entre las variaciones de la inflación y de los salarios.

Los salarios mínimos urbanos no han tenido gran influencia sobre los arreglos salariales en el sector público o entre las grandes empresas (Misión de Empleo, 1986). En las actividades "formales" de construcción comercio y servicios, sí son efectivos. Sin embargo, hay evidencia de

que las regulaciones sobre salario mínimo y seguridad social se incumplen en forma muy generalizada en las pequeñas empresas "informales" (Ayala, 1981). En estas empresas, y aún más entre los autoempleados, los ingresos laborales tienen una gran flexibilidad (Misión de Empleo, 1986). Cabe señalar que debido a falta de información estadística, los autoempleados han sido incluidos en el Cuadro No. 1 como parte de los "capitalistas". Sin embargo, ellos representan una porción reducida de los ingresos de esta clase social (del orden del 10 al 15%, véase Sección III. F.).

Los cambios en la distribución del ingreso han tenido efectos de importancia sobre la actividad económica en el caso colombiano. Algunos análisis de corte transversal basados en encuestas de hogares indican que los coeficientes de ahorro son mayores para los rentistas rurales y los capitalistas que para los trabajadores rurales o urbanos o para los campesinos. Por consiguiente, una redistribución del ingreso de los últimos hacia los primeros tiene un efecto desfavorable sobre la actividad económica. Debido a este efecto distributivo, una reducción en la producción de alimentos tiene un efecto contraccionario de corto plazo, mientras que lo opuesto es válido para un choque agrícola positivo (Londoño, 1985). Los análisis de series de tiempo han confirmado que la propensión a ahorrar es mayor para los "excedentes urbanos" que para los ingresos salariales. En consecuencia una disminución de los márgenes de utilidades tiene un efecto expansivo en el corto plazo, mientras que un aumento es contraccionista. Finalmente, el ahorro público es elevado pero inestable. El ahorro marginal de aumentos en los recaudos tributarios es cercano al 100%, mientras que la disminución de ingresos tributarios lleva a reducir el gasto corriente, amortiguando así el impacto sobre el ahorro. El efecto sobre el ahorro agregado de la economía, depende, por supuesto, de la incidencia de los impuestos. Los análisis de series de tiempo indican que los aumentos en la participación de los impuestos en el PIB

han estado asociados en el pasado con disminuciones de la participación del trabajo. Por lo tanto, los aumentos en las tasas impositivas han dado lugar a incrementos en los coeficientes globales de ahorro. Esto puede o no haber tenido un efecto contraccionista, ya que existe una asociación entre el ahorro y la inversión públicos. Por consiguiente, en ciertas circunstancias, los mayores impuestos pueden dar lugar a una recomposición de la demanda final más que a una recesión (Ocampo, *et. al.*, 1985a; Cárdenas y Ocampo, 1985).

B. Los instrumentos de política macroeconómica

La estructura del sector externo colombiano es altamente complementaria con la producción doméstica (Ocampo, 1982). El sector externo es también la esfera más importante de intervención gubernamental, que comprende controles cambiarios desde 1931, un sistema de minidevaluaciones desde 1967 y un conjunto de instrumentos de sustitución de importaciones y promoción de exportaciones. En las últimas cuatro décadas, las importaciones han estado compuestas básicamente por bienes intermedios y de capital no competitivos. Aun en períodos de severo control a las importaciones y altos aranceles, las cuasi-rentas asociadas a la protección han sido bajas en Colombia (Díaz-Alejandro, 1976; Hutchenson, 1973). La estructura industrial que se desarrolló al amparo de la protección fue bastante "normal" y se caracterizó por una hipertrofia de las industrias de las etapas iniciales de sustitución. En las comparaciones internacionales, esto aparece reflejado en la mayor similitud de la estructura industrial colombiana con la de los "pequeños países productores de materias primas" que con la de las economías grandes (Echavarría, *et. al.*, 1983; Perry, 1979; Misión de Empleo, 1986, Cap. I). A principios de los setentas se inició un proceso moderado de liberación de importaciones, tanto en la concesión de licencias como en los niveles arancelarios. La liberación se aceleró durante la administración Turbay (1978-1982), como veremos más adelante. Junto con el

efecto de la revaluación real del peso a partir de 1977 y el aumento del contrabando, ello condujo a una disminución sustancial del crecimiento industrial desde mediados de los setentas y una contracción entre 1979 y 1982 (Chica, 1983b; Echavarría, *et. al.*, 1983; Kalmanovitz, 1984).

En el sector exportador, el gobierno tiene una participación muy activa como regulador de las exportaciones cafeteras. El Fondo Nacional del Café no es solamente un fondo de estabilización, sino también el principal exportador de café colombiano (con una participación del 60% en el total de exportaciones cafeteras en los últimos años). Con el objeto de regular los mercados interno y externo del grano, el gobierno dispone además de un sinnúmero de instrumentos, que comprenden los mecanismos de estabilización ya mencionados, el precio mínimo de reintegro para las exportaciones, la concesión de licencias de exportación y la fijación de contratos anuales entre la Federación y todos los grandes compradores de café en el exterior (Fedesarrollo, 1978; Leibovich y Ocampo, 1985).

Las políticas de diversificación de exportaciones tuvieron su origen en 1948, cuando se concedió por primera vez un diferencial cambiario a favor de las "exportaciones menores". La promoción tomó una forma más explícita a fines de los años cincuenta y comienzos de los sesenta, cuando se estableció el Plan Vallejo, se concedieron incentivos tributarios a las exportaciones y se crearon las primeras líneas de crédito subsidiado. Todos estos mecanismos se regularizaron en 1967 con la creación del Certificado de Abono Tributario para las exportaciones menores y del Fondo de Promoción de Exportaciones, PROEXPO, y el rediseño del Plan Vallejo. Desde entonces, el énfasis concedido a los diferentes instrumentos ha sido variable: el CAT fue el principal incentivo hasta 1974 y luego desde 1982, y el crédito subsidiado de PROEXPO en el período intermedio. Los incentivos de precio, junto con el dinamismo del mercado

mundial, contribuyeron a la significativa diversificación de exportaciones de los años sesenta y principios de los setenta, liderada por los productos agrícolas y más tarde por las exportaciones de bienes manufacturados. Sin embargo, con anterioridad a 1967, la inestabilidad de los incentivos limitó el dinamismo de las exportaciones menores. Con todo, aun en los momentos de mayor auge de las nuevas ventas externas, el café siguió representando cerca del 50% del valor total de las exportaciones de bienes. Después de 1974, la reducción de los incentivos, primero, y la revaluación del peso entre 1977 y 1982, incidieron en la interrupción del proceso de diversificación. De hecho, el auge del mercado venezolano ayudó a mantener las exportaciones menores ante la contracción de las ventas externas hacia otras regiones (Díaz-Alejandro, 1975; Lora, 1985; Echavarría, 1982; Villar, 1984).

En términos globales, en el período de postguerra ha habido una disminución de largo plazo en los coeficientes de exportaciones e importaciones con respecto al PIB. Esta tendencia ha sido bastante continua para las exportaciones, incluso durante los años de mayor diversificación. Así, los coeficientes de exportación (a precios constantes de 1970) cayeron de cerca del 170% en los cincuentas a 15.69% en 1965 y a 13.79% en 1980. El reducido dinamismo del cuántum de exportaciones ha aumentado la dependencia del sector externo colombiano de las fluctuaciones del mercado mundial del café en relación con el patrón típico a comienzos de siglo, cuando el volumen de las exportaciones del grano era muy dinámica. Aunque la relación de intercambio ha mejorado en el largo plazo, el coeficiente de importaciones también ha tenido una tendencia descendente. Además, la participación de las importaciones en el PIB ha tenido un comportamiento procíclico a través del tiempo (Ocampo, *et. al.*, 1986).

La gran dependencia que tiene la inversión pública del financiamiento externo de largo plazo ha sido el resultado de las es-

trechas relaciones desarrolladas a través del tiempo con los organismos financieros multilaterales, particularmente con el Banco Mundial. Esto ha tenido además importantes implicaciones de carácter macroeconómico. (Perry, *et. al.*, 1981; Londoño y Perry, 1985). En primer lugar, ha sesgado la inversión pública hacia el gasto en infraestructura y ha elevado la intensidad de importaciones del gasto público. En segundo lugar, ha desarrollado una interacción compleja entre las políticas del sector externo y de inversión pública, que ha operado en una variedad de formas en el pasado, dependiendo de la interpretación que se haya dado en cada caso particular a esa conexión. Por último, ha convertido a los flujos financieros privados en una variable residual, que depende de los objetivos sobre el nivel de reservas internacionales y el efecto cambiario neto de la cuenta corriente más el financiamiento de largo plazo destinado al gobierno. Los instrumentos dirigidos a afectar los flujos financieros de largo plazo, entre los cuales se incluyen los encajes sobre pasivos en moneda extranjera de los bancos y los plazos máximos o mínimos de giro para el pago de importaciones, se han usado activamente, bien sea para promover o restringir la acumulación de reservas internacionales.

La persistencia de los controles sobre los flujos financieros privados refleja tanto el propósito de aislar la política monetaria y el mercado financiero de fenómenos de origen externo, como la decisión de reservar el mercado doméstico al sector privado. Con muy pocas excepciones, las empresas no pueden poseer activos denominados moneda extranjera, bien sea dentro o fuera del país. Todas las transacciones externas (asociadas o no a las importaciones o exportaciones de bienes y servicios) se canalizan a través del Banco de la República. Los préstamos externos de corto plazo se encuentran restringidos a las transacciones comerciales, en tanto que la contratación de deudas de largo plazo requiere de autorización previa. Aunque la ineficacia de los controles cambiarios en algunas áreas, particularmente en las transacciones de servicios, se

aprovecha para realizar operaciones especulativas (Correa, 1985), la evidencia econométrica existente parece indicar que los controles son por lo regular efectivos en aislar el mercado de capitales doméstico (Fernández y Candelo, 1983).

La intervención monetaria y financiera también ha sido una esfera importante de injerencia gubernamental. Entre 1972 y 1974 se llevó a cabo una profunda reforma financiera. Así, en 1972 se ofreció al público por primera vez un activo con corrección monetaria que garantizaba un rendimiento real positivo a los ahorradores, independientemente de la tasa de inflación. En 1973 fueron legalizados los "Intermediarios Financieros", que habían sido los principales agentes en el mercado extrabancario de crédito; posteriormente pasaron a denominarse "Compañías de Financiamiento Comercial". En 1974, se liberaron las tasas activas de interés, se elevaron la mayoría de las tasas de captación, se impusieron restricciones al acceso de los sectores público y privado a los recursos primarios de crédito y se reformaron los fondos de redescuento con el propósito de garantizar su autofinanciamiento. La liberalización de las tasas activas de interés se revirtió al poco tiempo, debido a las medidas de contracción monetaria masiva que debieron adoptarse durante los años de bonanza cafetera (1975-1980). Estas medidas incluyeron el establecimiento de un encaje marginal del 100% sobre los depósitos en cuenta corriente de los bancos, aumentos en los encajes ordinarios sobre los depósitos de ahorro y a término y la esterilización parcial de los excedentes de origen externo mediante el uso de Certificados de Cambio de maduración diferida. Los altos requerimientos de encaje condujeron a la aparición de todo un conjunto de "innovaciones financieras" para evadir los controles. Este proceso estuvo acompañado por una proliferación caótica de nuevas actividades e intermediarios financieros, la mayoría de los cuales carecían de un control adecuado. A principios de 1980, se redujeron los encajes, se liberaron las tasas de colocación y las de captación de recursos a

término y se llevaron a cabo cuantiosas operaciones de mercado abierto con el objeto de controlar el crecimiento de la oferta monetaria (Jaramillo, 1982; Ortega, 1979 y 1982; Montenegro, 1983).

Por último, conviene señalar que la política fiscal se ha manejado tradicionalmente de manera conservadora en Colombia. Los déficits fiscales se han mantenido dentro de los límites impuestos por la disponibilidad de financiamiento externo. El financiamiento externo del Banco de la República al gobierno ha sido limitado y ha estado sujeto a la aprobación del Congreso. El financiamiento doméstico no monetario es extremadamente reducido. El control al gasto ha afectado severamente a la inversión pública; sin embargo, los salarios reales de los empleados públicos han sido utilizados también como una variable de ajuste en diversas oportunidades, particularmente a mediados de los sesentas y setentas y, recientemente, en 1985. Las modificaciones de largo plazo en el sistema tributario, particularmente las introducidas a los impuestos de renta y ventas, han reducido parcialmente la vulnerabilidad de los ingresos públicos frente a fluctuaciones de origen externo. Sin embargo, a fines de la década del setenta, apareció una nueva forma de dependencia fiscal del sector externo, asociada a la transferencia automática a la Tesorería Nacional de las utilidades que resultaban del manejo de las reservas internacionales y de la compraventa de divisas. En 1982, cuando dichas ganancias alcanzaron su nivel máximo, el gobierno nacional recibió como transferencia por estos conceptos el equivalente al 2.8% del PIB. Como veremos más adelante, esta dependencia se convirtió en una importante área de debate a principios de los ochentas (Perry y Cárdenas, 1986; Cárdenas y Ocampo, 1985; Jaramillo y Montenegro, 1982).

II. LAS FASES DE LA ACTIVIDAD Y LA POLÍTICA ECONOMICA ENTRE 1980 Y 1985

La evolución de la actividad económica en la primera mitad de los años ochentas puede verse como el resultado de tres tipos

de eventos interrelacionados. El primero de ellos fue una serie de choques externos, que empezaron con el colapso del mercado internacional del café a mediados de 1980, seguido por el cierre del mercado financiero internacional después de la crisis mexicana de agosto de 1982 y por la devaluación del bolívar venezolano en febrero de 1983. El segundo grupo de eventos estuvo relacionado con los cambios que experimentó la política económica. A grandes rasgos, pueden definirse tres grandes fases en el manejo económico en este período: en primer lugar, una fase de política fiscal expansionista con contracción monetaria y liberación de importaciones (1980-1982); posteriormente, un período de manejo "heterodoxo", dirigido simultáneamente a reducir los desequilibrios externos y estimular la actividad económica (1983 y parte de 1984); y, finalmente, un período en el cual se *superpuso* un paquete de políticas ortodoxas a las medidas heterodoxas anteriores (1984-1985). El tercer tipo de eventos generó un ciclo inflacionario autónomo, asociado básicamente a cambios en las condiciones de la oferta agrícola. No obstante, la devaluación venezolana, la caída relativa de los arrendamientos urbanos y la disminución de los márgenes de utilidades durante la recesión pueden haber jugado también un papel importante en este proceso.

En esta parte del trabajo se presenta una primera aproximación al análisis de la política y la actividad económica durante la primera mitad de los años ochenta. El período se divide en tres fases, de acuerdo con las etapas de la política económica señaladas anteriormente. En la parte III, se lleva a cabo un análisis más formal de los diferentes paquetes de política del período y sus efectos distributivos. Las medidas de política y los principales acontecimientos relacionados con la bonanza cafetera se discuten en la Parte IV.

A. Desequilibrio creciente y recesión económica: 1980-1982

Las condiciones económicas al principio de la década de los ochenta eran favorables

para el país. La economía había experimentado una bonanza cambiaria de grandes proporciones durante la segunda mitad de los años setentas, gracias a los extraordinarios ingresos cafeteros y, en forma secundaria, a las elevadas exportaciones de bienes y servicios a Venezuela y a las ventas ilegales de estupefacientes¹. Las elevadas exportaciones condujeron a la aparición de superávits en cuenta corriente durante cinco años consecutivos. Los coeficientes de endeudamiento se redujeron continuamente durante estos años y, hacia finales de 1980, la deuda externa, neta de reservas internacionales, llegaba a apenas US\$880 millones, equivalentes al 21% de las exportaciones de bienes y servicios. Los años de auge externo habían sido también un período de crecimiento satisfactorio y de disminución del desempleo. A fines de los setentas, se habían estabilizado así los choques inflacionarios de la primera parte de la década y los dos primeros años de la bonanza cafetera, de forma que la inflación se situaba en niveles "inerciales" del 25 al 28%. Sin embargo, durante los años de bonanza se habían venido acumulando diversos síntomas de deterioro económico. La tasa de cambio se había revaluado en términos reales, especialmente en 1977, para controlar las presiones inflacionarias. La revaluación y la disminución de los subsidios había frenado la diversificación de las exportaciones, según vimos anteriormente. El crecimiento industrial se había desacelerado desde mediados de los setentas y el sistema financiero se encontraba en una situación frágil, pues la rentabilidad se había mantenido acudiendo a las "innovaciones financieras" y a inversiones especulativas para evadir los controles y aprovechar el ambiente de restricción crediticia y abundante

¹ Sin embargo, no se debe exagerar la importancia del comercio de estupefacientes. Según los estimativos de Caballero y Junguito (1978), en sus años de auge el comercio de narcóticos produjo ingresos al país por sólo US\$500 millones, es decir el equivalente a una cuarta parte de las ventas de café en ese momento y una fracción mínima del valor bruto de las transacciones de droga.

disponibilidad de liquidez (Ocampo, 1986; Montenegro, 1983).

La administración Turbay adoptó desde 1978 una política económica radicalmente diferente a la que se siguió durante los años de bonanza cafetera. La nueva estrategia combinó una política fiscal expansionista con un manejo monetario contraccionista y una significativa liberación de los controles a las importaciones. La expansión de la inversión pública se justificó con el argumento de que era necesario construir nuevas vías de comunicación y desarrollar nuevos proyectos energéticos para resolver los cuellos de botella que restringían el progreso económico (DNP, 1979). El supuesto básico de la estrategia era que la economía estaba operando cerca del pleno empleo, puesto que el crecimiento alcanzado en 1978 había sido espectacular para los patrones colombianos (8.90/o). Dadas las limitaciones del mercado de capitales doméstico para la colocación de activos de largo plazo, se suponía también que la inversión pública sólo podría ser financiada con recursos externos de largo plazo. Así las cosas, desde el punto de vista de la administración, la liberación de importaciones y las operaciones masivas de mercado abierto eran esenciales para prevenir la aparición de una nueva espiral inflacionaria. El cambio en las condiciones del mercado cafetero no indujo ninguna modificación de esta estrategia en 1980, a pesar de que la reducción de los ingresos cafeteros internos tenían un efecto deflacionario y que la liberación de importaciones sólo podría financiarse ahora con crédito externo.

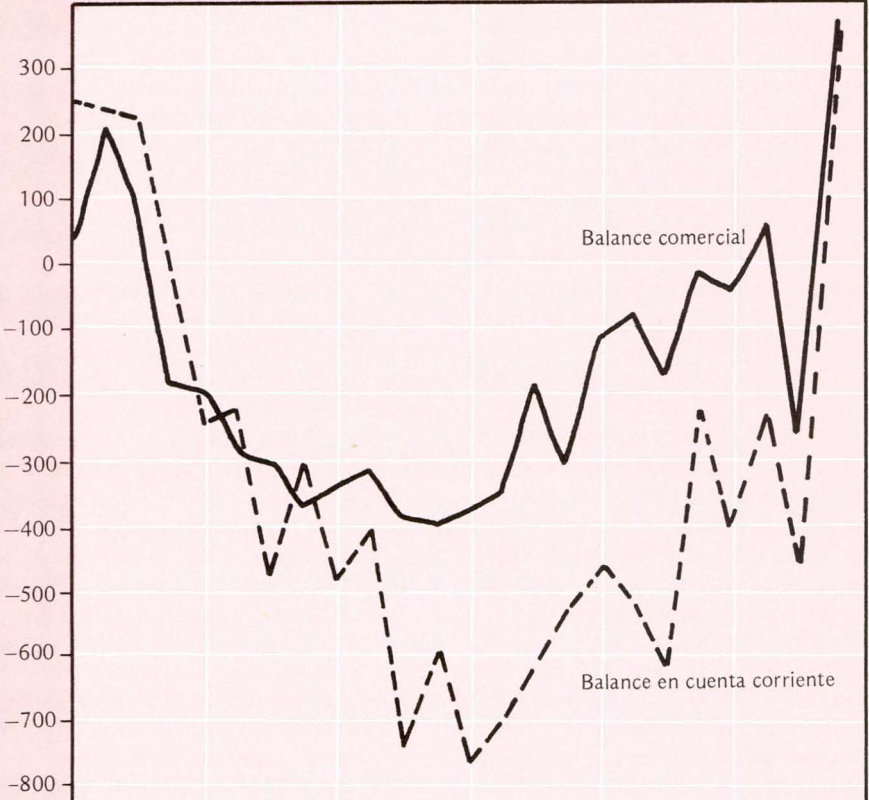
La política económica condujo así a un aumento rápido de los desequilibrios fiscales y de la balanza de pagos en un contexto de una recesión económica generalizada. Hacia 1982, el equilibrio fiscal característico de 1978 se habría transformado en un déficit sustancial del gobierno nacional y del sector público consolidado: 4.50/o y 7.50/o del PIB, respectivamente, excluyendo al Fondo Nacional del Café (Cuadro No. 2). Esto se debió sólo en parte al aumento de la inversión pública. La ley de alivio tri-

butario de 1979, una administración tributaria laxa y los mayores gastos de funcionamiento explican más de la mitad del aumento en el déficit. Simultáneamente, la caída de las exportaciones de café y otros productos redujo los ingresos cambiarios en cerca de US\$1.000 millones entre 1980 y 1982. Sin embargo, el gobierno persistió en el proceso de liberación de importaciones. En 1982, más del 700/o de todas las posiciones arancelarias estaban en la lista de libre importación, mientras que ese coeficiente habría sido 300/o en 1974 y 540/o en 1979 (*Coyuntura Económica*, marzo de 1986). Las reformas arancelarias de la década del setenta redujeron el arancel promedio a sólo 260/o, es decir dos quintas partes de los niveles de protección típicos a mediados de los sesenta (Giraldo, 1979; Martínez, 1986). Además, el gobierno revaluó efectivamente el tipo de cambio, puesto que ató el ritmo de devaluación al diferencial entre la inflación en Colombia y en Estados Unidos, cuando el dólar estaba experimentando una revaluación apreciable en los mercados mundiales (Gráfico No. 1). En consecuencia, en 1982 el país registró gigantescos déficit en su balanza comercial y en cuenta corriente con el resto del mundo: US\$2.100 y US\$2.900 millones, respectivamente. Ingresos externos de capital por cerca de US\$2.000 millones, tanto en 1981 como en 1982, cubrieron los elevados déficit corrientes sin dar lugar a pérdidas de reservas internacionales (Cuadro No. 3). Cerca de la mitad de estos ingresos de capital estuvieron asociados a los proyectos de inversión pública desarrollados como parte de la estrategia económica adoptada desde 1978.

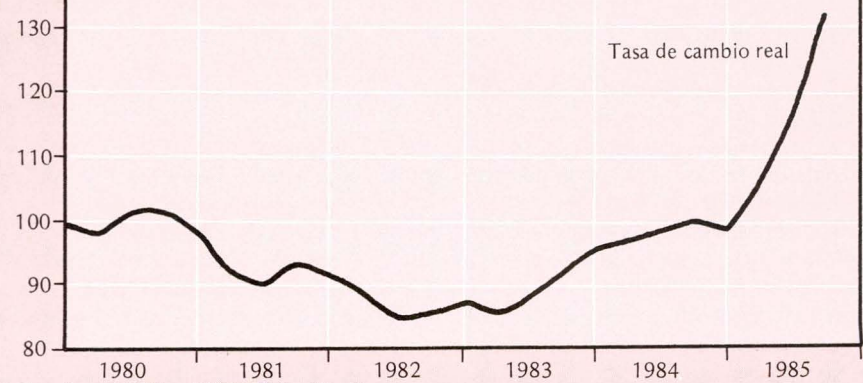
El ahorro externo se elevó en el equivalente del 7.70/o del PIB entre 1980 y 1982. En el mismo período, el déficit fiscal aumentó en cerca de 2.90/o del PIB, si se excluye al Fondo Nacional del Café, o en 4.80/o si se incluye como parte del sector público. Claramente, las filtraciones externas eran mayores. Este solo hecho fue la principal fuente de la recesión que se extendió en 1981 y 1982, particularmente

GRAFICO No. 1
INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO

Millones de dólares



(1980 = 100)



Fuentes: DANE y FEDESARROLLO.

CUADRO No. 2

INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS, 1980-1985

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1980-85
Crecimiento de la producción (‰)							
– PIB total	4.1	2.3	0.9	1.0	3.2	2.0	1.9
– Industria	1.2	-2.6	-1.4	0.5	8.0	3.0	1.4
– Agricultura	2.2	3.2	-1.9	1.8	1.1	1.8	1.2
– Resto	6.1	3.9	3.0	1.2	2.2	1.8	2.3
Déficit Fiscal (‰ del PIB)							
– Gobierno nacional	2.8	3.7	4.5	4.1	4.0	1.4	
– Gobierno nacional, excepto pago de intereses ^a	2.3	3.0					
– Sector público consolidado, excepto Fondo del Café	4.6	5.4	7.5	7.6 ^b	7.5 ^b	5.7 ^b	
– Fondo Nacional del Café	-1.3	0.9	0.6	0.8			
– Total consolidado	3.3	6.3	8.1	8.0			
Empleo (1980= 100)							
– Sector secundario	100.0	98.9	99.4	102.6	106.9	109.5	
– Sector terciario	100.0	105.2	109.9	115.0	119.3	124.2	
– Asalariados	100.0	105.5	107.4	108.4	109.6	112.9 ^c	
– Autoempleados	100.0	103.8	109.9	119.0	125.9	131.2 ^c	
Tasa de desempleo (‰)							
	9.7	8.3	9.1	11.8	13.1	14.0	
Ingresos reales promedios (1980= 100)							
– Empleados privados	100.0	103.9	106.1	109.6	111.6	112.7 ^c	
– Empleados públicos	100.0	103.8	107.9	115.1	119.8	121.7 ^c	
– Autoempleados	100.0	113.7	114.5	110.4	100.4	103.2 ^c	
Inflación (fin de año, ‰)							
	26.0	26.3	24.0	16.6	18.3	22.5	

Fuentes: DANE, excepto donde se indica otra cosa.

^a FEDESARROLLO, *Coyuntura Económica*.

^b Memorandos FMI.

^c Primer trimestre solamente.

en el sector industrial (véase el Cuadro No. 2 y el Gráfico No. 2). Con un rezago, asociado a la disminución de la participación laboral, las tasas de desempleo también se deterioraron. En efecto, los niveles de empleo en los sectores secundarios empezaron a caer en 1981, pero el empleo urbano total siguió aumentando, debido a la demanda de mano de obra del sector de servicios (Cuadro No. 2). Por último, el impacto de la recesión sobre las deudas internas, combinado con la tolerancia de los controles fi-

nancieros durante los años de auge, condujeron a la primera quiebra bancaria en 1982 (Banco Nacional), poco antes de concluir la administración Turbay. El pánico que se desató entonces hizo evidente por vez primera la fragilidad del sistema financiero. En los meses y años siguientes, el país viviría un número importante de quiebras de bancos y otras instituciones financieras.

La interpretación más común de la recesión en los círculos gremiales hacía énfasis

CUADRO No. 3

BALANZA DE PAGOS, 1980-1985
 (Millones de dólares, balances netos)

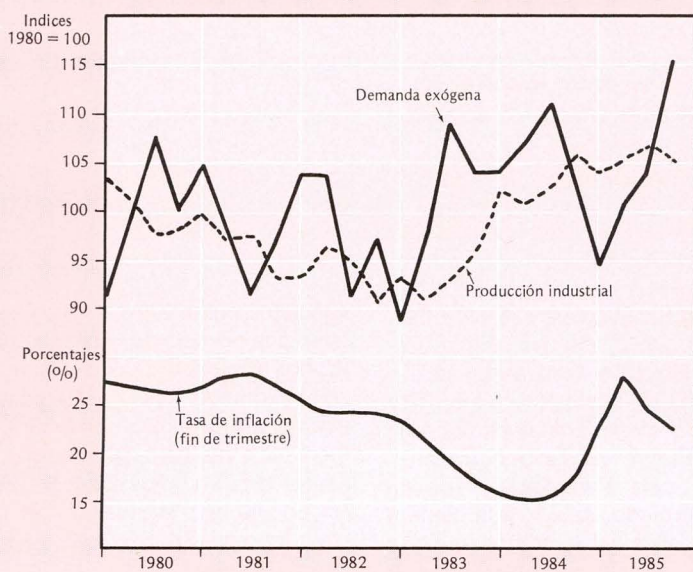
	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Cuenta Corriente	104	-1722	-2885	-2826	-2050	-1220
Balance comercial ¹	13	-1333	-2076	-1317	-404	149
Servicios no financieros y transferencias	302	38	-22	-591	-406	-15
Servicios financieros	-211	-427	-787	-918	-1240	-1354
Cuenta de capital²	985	2009	2235	1436	944	1850
Inversión directa	48	226	330	512	558	728
Crédito de largo plazo	807	1384	1290	1016	1264	1330
Crédito de corto plazo	130	399	615	-92	878	-208
Otras transacciones³	-16	55	-4	-67	20	-39
Errores y omisiones	162	-100	-47	-266	-175	-307
Balance global	1235	242	-701	-1723	-1261	284

¹ Incluye oro no monetario.

² Excluye contribuciones a organismos internacionales.

³ Contribuciones a organismos internacionales y contrapartidas.

Fuente: Banco de la República (Jul. 4/86).

GRAFICO No. 2
ACTIVIDAD ECONOMICA E INFLACION


Fuentes: FEDESARROLLO y DANE.

sis en el “desplazamiento” de la inversión privada por el gasto público. El principal ataque se dirigía en contra del mecanismo de transferir automáticamente al gobierno las utilidades de la Cuenta Especial de Cambio. Se argüía que la expansión resultante elevaba las tasas de interés, pues simultáneamente el Banco Central se veía forzado a realizar operaciones de mercado abierto para contrarrestarla. Resultaba curioso, sin embargo, que esta línea de razonamiento ignorara por completo el efecto de los cuantiosos déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos sobre la actividad económica. Sin embargo, en el diagnóstico de la crisis industrial, sí se señalaba la liberación de importaciones como un elemento importante. También existía una cierta preocupación por el estancamiento de las exportaciones menores y la sobrevaloración cambiaría, pero no había conciencia generalizada sobre la profundidad de los desequilibrios externos.

B. Transición a la estrategia heterodoxa de estabilización: 1982-1984

El diagnóstico inicial sobre las condiciones económicas por parte de la administración Betancur tuvo muchos puntos en común con el anterior enfoque sobre la crisis (véase, por ejemplo, Gutiérrez, 1982 y DNP, 1983). La preocupación más urgente era, obviamente, el pánico financiero. El énfasis sobre la necesidad de expandir el crédito privado, esterilizar las ganancias de la Cuenta Especial de Cambios y recortar el déficit fiscal, implicaban aceptar como válida la tesis del “desplazamiento”. La protección y la promoción de exportaciones se veían inicialmente como una fuente de recuperación industrial, más que como políticas dirigidas a corregir los desequilibrios externos. En efecto, el déficit externo no figuraba como una de las preocupaciones centrales de política. Lo central era la estrategia de reactivación, basada en una combinación de políticas de crédito privado, protección a la industria y promoción de exportaciones, con un ambicioso programa de construcción de vivienda para las clases medias y bajas. No obstante, la

gravedad de la recesión, la ineficacia de las medidas iniciales y la rápida pérdida de reservas que comenzó en 1983, llevaron al gobierno en ese año y a principios de 1984 a implantar una nueva estrategia, en la cual la reducción gradual del desequilibrio de la cuenta corriente formaba parte de un paquete de estabilización con efectos netos expansionistas.

Las primeras medidas de la administración se dirigieron a conjurar el pánico financiero, dando comienzo así a un proceso de intervención creciente en el sistema financiero. En octubre de 1982, se decretó una primera Emergencia Económica para fortalecer los controles sobre las entidades financieras, propender por la “democratización” de la propiedad y permitir al gobierno nacionalizar algunos bancos y otras instituciones financieras en condiciones extremas. A fines de 1982 y en los años siguientes, fueron nacionalizados *de jure o de facto* un número apreciable de bancos y otros intermediarios financieros. De los objetivos iniciales, la “democratización” quedó pronto relegada a un segundo plano y fue remplazada por el objetivo de la “capitalización”. Con ese propósito se establecieron líneas especiales de redescuento en 1984 y se creó el Fondo de Garantías en 1985.

También se diseñaron mecanismos de renegociación de las deudas externas del sector privado y de la cartera bancaria de dudoso recaudo. El primero de estos mecanismos se creó a mediados de 1984 e incluyó el financiamiento automático con recursos del Banco de la República de una parte de los costos de la devaluación, cuando las empresas privadas tuvieran éxito en refinanciar sus deudas con los bancos extranjeros. Más tarde en ese mismo año, el gobierno aceptó que cubriría también a través del Banco de la República aquella parte de los costos de la devaluación que excedieran un límite preestablecido. Las empresas no lograron beneficiarse ampliamente de esa norma, ya que las operaciones de refinanciación fueron lentas y sólo llegaron a término cuando ya había concluido el rápido

proceso de devaluación del peso. Así, en abril de 1986, tan sólo se habían refinanciado US\$210 millones, equivalentes a un magro 6% del valor de la deuda externa privada. Más tarde, en 1985, se diseñó también un mecanismo de refinanciación de las deudas vencidas y de dudoso recaudo, con acceso a recursos de redescuento en condiciones favorables. Sin embargo, el gobierno rehusó considerar la nacionalización de dichas deudas a través de mecanismos semejantes a los que se adoptaron en los años treinta.

La continuidad no fue la regla en las demás áreas de política económica. Siguiendo la tesis del "desplazamiento", el gobierno creó líneas muy cuantiosas de redescuento para el sector privado a fines de 1982 y redujo los requerimientos de encaje a principios de 1983 (*Coyuntura Económica*, diciembre 1983). Entre las principales razones que se arguyeron para decretar una segunda Emergencia Económica con el fin de adelantar una reforma fiscal a fines de 1982 fue la necesidad de esterilizar las utilidades del manejo de reservas de la Cuenta Especial de Cambios y, en general, de reducir los requerimientos de financiamiento monetario del presupuesto. La estrategia de recuperación basada en el crédito al sector privado fracasó rápidamente (Perry, 1984). Las nuevas facilidades de crédito se usaron lentamente y sólo de manera parcial, debido a la baja demanda de recursos por parte de las empresas afectadas por dificultades financieras y por la aversión al riesgo por parte de las instituciones financieras. El término "trampa de la liquidez" fue usado entonces para describir los resultados de esta estrategia, puesto que los bancos acumulaban reservas a tiempo que las tasas de interés no mostraban ninguna tendencia a la baja. Aunque difería sustancialmente de la acepción keynesiana del término, el elemento común era la incapacidad de la política monetaria para estimular la actividad económica.

En el primer semestre de 1983, tres hechos llevaron a modificar completamente la estrategia económica. En primer lugar, la recesión se había profundizado desde el se-

gundo semestre de 1982 y el PIB había caído durante tres trimestres consecutivos (*Coyuntura Económica*, marzo de 1984 y abril de 1985). En segundo término, se había iniciado una severa contracción monetaria generada por la pérdida de reservas internacionales. Puesto que la expansión del crédito al sector privado demostraba ser un mecanismo inadecuado para contrarrestarla, se hacía necesario utilizar los recursos primarios disponibles para financiar al sector público, so pena de que se profundizara aún más la recesión. Así las cosas, la contracción monetaria "autónoma" generada por la pérdida de reservas internacionales sirvió inicialmente para justificar el financiamiento monetario del déficit. Bien pronto, sin embargo, los críticos ortodoxos dirían lo opuesto: que el financiamiento monetario era la *causa* de la pérdida de reservas. Por último, después de la devaluación venezolana de febrero de 1983, la especulación cambiaria alcanzó magnitudes muy apreciables, obligando al gobierno a adoptar medidas cada vez más activas en el frente externo.

Un sinnúmero de instrumentos fueron puestos en operación para reforzar las medidas adoptadas desde fines de 1982. Se aceleró el ritmo de las minidevaluaciones, se elevaron los subsidios a las exportaciones y los aranceles a las importaciones, se establecieron depósitos previos de importación para algunos servicios, se reforzaron los controles cambiarios y se restablecieron los controles a las importaciones. Este último fue el elemento más importante en la estrategia de ajuste externo. En abril de 1983, el gobierno trasladó al régimen de licencia previa un gran número de posiciones arancelarias y colocó bajo prohibida importación algunas otras. A principios de 1984 se adoptó un rígido presupuesto de divisas y se hicieron aun más severos los controles: el 83% de las posiciones arancelarias quedaron entonces sujetas a licencia previa, el 16.5% en la lista de prohibiciones importación y sólo un 0.5% quedaron exentas de controles administrativos (véase Villar, 1985a y *Coyuntura Económica*, marzo de 1986).

El ajuste fiscal siguió con un rezago este proceso. Si bien el gasto público en términos reales se mantuvo e incluso aumentó (excepto el destinado a inversión del gobierno central), el gobierno adoptó una ambiciosa reforma tributaria en 1983, que introdujo modificaciones sustanciales a los impuestos de renta, ventas y a todos los tributos departamentales y municipales. Aunque los principales efectos de las reformas a los impuestos de renta y municipales se manifestaron en aumentos sustanciales y permanentes de los recaudos desde 1983, el nuevo sistema de impuesto a las ventas, que reemplazó al impuesto a las ventas, sólo se adoptó en abril de 1984. Puesto que el efecto de la reforma tributaria fue lento y el financiamiento externo y las utilidades cambiarias estaban descendiendo, a mediados de 1983 el gobierno solicitó al Congreso ampliar las líneas ordinarias de crédito primario al Tesoro y crear un cupo de crédito de reactivación por \$60.000 millones (equivalentes a un 2% del PIB de ese año), del cual un 60% se podría usar inmediatamente. Sin embargo, el gobierno no aseguró fondos suficientes para mantener su estrategia fiscal, y en 1984 se vio forzado a acudir a la garantía del Banco de la República sobre los Títulos de Ahorro Nacional para obtener financiamiento monetario con destino al presupuesto sin la aprobación del Congreso. Sin embargo, el financiamiento monetario aumentó sólo ligeramente como proporción del PIB entre 1982 y 1984 (0.5%) y el déficit del gobierno central en realidad disminuyó del 4.5% al 4.0% (Cuadro No. 2). Además, la inercia del déficit fiscal estuvo asociada en parte a la disminución de los recaudos de aduana, inducida por la contracción de las importaciones y la prioridad que se otorgó en la asignación a las compras del sector oficial libres de gravámenes.

En vista de la disminución del déficit externo (véase el Cuadro No. 3 y el Gráfico No. 1), el efecto inicial neto de la política económica fue expansionista. En términos simples, las políticas de balanza de pagos, particularmente los controles a las importaciones, jugaron un papel *activo*, mientras

que las políticas fiscales tuvieron un rol *pasivo* dentro de una estrategia globalmente expansionista. Así, los controles a las importaciones fueron la principal herramienta, tanto para reducir la brecha externa como para estimular la producción, sin recortar simultáneamente el déficit público. El resultado final fue una ampliación neta en la capacidad de gasto del sector privado, que parcialmente impulsó la demanda industrial y ayudó a elevar el ahorro privado para financiar domésticamente un déficit fiscal prácticamente constante sin producir ningún "desplazamiento" (*Coyuntura Económica*, abril de 1985). Sin embargo, como lo muestran las simulaciones de la Parte III, este resultado expansionista posiblemente tenía un carácter estrictamente temporal, debido a que el efecto de los controles a las importaciones se manifestó más pronto que el impacto completo de la reforma tributaria.

El supuesto básico de la administración era que el margen de maniobra era ilimitado, dada la fuerte posición de reservas internacionales del país. Por consiguiente, era posible perseguir simultáneamente objetivos de carácter interno y externo. El elemento más significativo de esta estrategia, que contrasta claramente con la posterior política ortodoxa, fue la decisión de no acudir a políticas depresivas de demanda para corregir el desequilibrio externo. Esta decisión era acertada, ya que los déficit externos no tenían su origen en excesos de demanda de ningún tipo. Antes bien, como vimos en una sección anterior, las causas subyacentes eran el deterioro de algunos precios claves en los mercados externos (café, en particular) y los sesgos inducidos en la *composición* de la demanda interna por las políticas de liberación de importaciones y revaluación del tipo de cambio. Además, la sólida posición financiera externa y las perspectivas favorables de las exportaciones justificaban acudir a una estrategia de financiamiento temporal aun desde un punto de vista totalmente tradicional. Por último, la decisión de no utilizar la tasa de cambio como el principal instrumento de política redujo los efectos inflacionarios y

contraccionistas del proceso de ajuste, manteniendo al mismo tiempo la confianza en el sistema de minidevaluaciones (Londoño y Perry, 1985; Ocampo, 1983 y 1986).

La estrategia logró sus principales objetivos. El balance comercial se mejoró de manera continua desde principios de 1983 y alcanzó el equilibrio en el último trimestre de 1984 (Gráfico No. 1). En términos de promedios anuales, el déficit comercial disminuyó aproximadamente US\$1.700 millones. Hacia fines de 1984, la devaluación gradual también había sido efectiva en revertir la revaluación ocurrida entre 1980 y 1982, aun cuando se reconocía que el peso se encontraba aún sobrevaluado. Además, los avances en el ajuste externo estuvieron acompañados por una recuperación económica, particularmente en el sector industrial (Cuadro No. 2 y Gráfico No. 2). Los temores de que los controles a las importaciones entorpecieran la recuperación por insuficiencia de insumos básicos nunca llegaron a materializarse (*Coyuntura Económica*, octubre de 1985). En efecto, aunque las existencias de insumos importados disminuyeron, ello sólo generó dificultades en unos pocos sectores industriales, puesto que los mecanismos de control favorecieron a las importaciones de bienes intermedios y las empresas contaban con abundantes inventarios de materias primas al principio de la reactivación. Una rápida disminución de la tasa de inflación (Gráfico No. 2), asociada a una mayor oferta de alimentos, menores exportaciones de productos alimenticios a Venezuela y ajustes moderados en los arrendamientos de viviendas, dieron por efecto una ganancia extraordinaria para los asalariados urbanos (Cuadro No. 2), con un efecto expansionario neto (Londoño, 1985). Sin embargo, las condiciones del mercado laboral continuaron deteriorándose, pues la falta de confianza sobre la continuidad de la recuperación inhibió a los empresarios a expandir su nómina laboral de manera permanente. Por consiguiente, todos los nuevos puestos de trabajo se generaron en actividades informales y empleos temporales sujetos a un rápido deterioro de los ingresos

reales (véase Misión de Empleo, 1986 y Cuadro No. 2).

Si bien el balance comercial mejoró rápidamente, el deterioro simultáneo de la cuenta de capital condujo a una sustancial pérdida de reservas en 1983 y 1984 (véase Cuadro No. 3). Los flujos financieros de largo plazo no fueron la parte decisiva de este resultado; en efecto, la reducción del financiamiento de largo plazo fue compensada por un incremento similar en la inversión directa con destino a los proyectos energéticos. Aunque la crisis mexicana indujo una reducción de ciertas formas de financiamiento comercial al gobierno colombiano, el impacto del estrangulamiento crediticio internacional resultó aliviado por la existencia de un volumen cuantioso de créditos pendientes de desembolso al principio de la crisis (US\$3.700 millones en diciembre de 1982) y por la gran dependencia del sector público colombiano del financiamiento de agencias multilaterales o bilaterales y de proveedores (63% de los préstamos vigentes en 1982). En efecto, estas agencias aumentaron su oferta efectiva de recursos al país, no solamente en la forma tradicional de financiación de proyectos, sino también por medio de préstamos de balanza de pagos bajo diferentes denominaciones (promoción de exportaciones y reactivación industrial) y a través de un mecanismo rotatorio administrado por el Banco de la República para acelerar los desembolsos.

Las fugas de capital fueron sólo una parte del problema. La medida usual de fugas de capital "puras" bajo un régimen de control cambiario (esto es, los "errores y omisiones" de la balanza de pagos) indica que las fugas fueron responsables por una pérdida de reservas de US\$441 millones en 1983 y 1984. Más importante que las fugas de capital fue la cancelación de deudas de corto plazo durante estos años, en gran parte originada en las nuevas condiciones comerciales y en la falta de regulación de las operaciones cambiarias de algunas entidades públicas. Puesto que una proporción importante de las deudas privadas de corto

plazo están destinadas al financiamiento de las importaciones, un período de disminución de las compras externas induce una reducción en el saldo de la deuda externa, es decir, una salida neta de capitales. Puesto que, además, la composición de las importaciones privadas se estaba concentrando cada vez más en materias primas, cuyos períodos de financiación son más cortos que para los bienes de capital, era de esperarse una reducción adicional en el monto de los créditos comerciales. En conjunto, estos factores probablemente dan cuenta de *toda* la salida de capitales privados de corto plazo en 1983 y 1984, puesto que la relación entre el saldo de la deuda comercial del sistema bancario y el valor de las importaciones realmente *augmentó* durante estos años: pasó de 23.5% en 1982 a 36.2% en 1984 (de 20.1 a 21.8% si se excluye el Banco de Colombia). La cancelación anticipada de deudas de corto plazo fue probablemente más sustancial en el caso de las grandes entidades gubernamentales: Ecopetrol y Carbocol repagaron cerca de US\$300 millones en deudas de corto plazo entre 1983 y 1984. Después de llegar a su punto máximo en 1983, la deuda externa del Fondo Nacional del Café también se redujo en 1984.

C. La Fase Ortodoxa: 1984-1985

Algunas de las medidas que adoptó el nuevo ministro de Hacienda en el segundo semestre de 1984 no constituyeron un quiebre con el proceso de ajuste gradual que venía teniendo lugar desde 1983. Así, a fines de 1984 se establecieron períodos mínimos de pago para las importaciones, con el fin de forzar una ampliación de la deuda externa privada de corto plazo, y se negoció con la Federación Nacional de Cafeteros y Ecopetrol la magnitud del financiamiento externo que debían mantener para impedir nuevas salidas de capital; como una alternativa, el gobierno autorizó a estas entidades a mantener títulos canjeables por certificados de cambio. Además, se mantuvieron los controles a las compras externas, aunque, como veremos más adelante, a mediados de 1985 se inició un pro-

ceso de liberación gradual de importaciones. Por último, se siguió adelante con el proceso de fortalecimiento del sistema tributario. A finales de 1984, se impuso un gravamen adicional del 8% sobre la mayoría de las importaciones, se obligó a algunos grupos de contribuyentes a adquirir bonos de financiamiento público y se eliminaron algunas exenciones del impuesto a las ventas. A mediados de 1985, se reasignó una parte de las rentas con destinación específica, se extendió el sistema de retenciones y anticipos para el pago del impuesto a la renta y se eliminaron algunas exenciones de impuestos que favorecían a Ecopetrol y Carbocol.

Sin embargo, la concepción del proceso de ajuste se modificó por completo. Esto se hizo cada vez más claro a medida que se desarrollaban las negociaciones con los organismos financieros internacionales. El elemento básico de la nueva estrategia fue el énfasis en el manejo de la demanda agregada, lo que obviamente indicaba que el exceso de demanda se consideraba como la fuente básica de los desequilibrios externos. Las reducciones en el gasto público —tanto de los salarios reales como de la inversión— se adicionaron al paquete anterior de estabilización fiscal. De hecho, la contracción fiscal fue más severa de lo que indica el Cuadro No. 2, puesto que el gobierno finalmente aceptó a mediados de 1985 que estaba teniendo lugar un sobreajuste fiscal (se estaban sobrepasando las metas establecidas con el FMI) y decidió acelerar los proyectos de inversión pública en los últimos meses del año. A todo lo anterior se agregó en 1985 una drástica aceleración, con el fin de recuperar los niveles de “paridad” de 1975, lo cual implicó una devaluación real del 30% a lo largo del año (Gráfico No. 2). Por último, bajo la presión del Banco Mundial, el gobierno aceptó liberar gradualmente el régimen de comercio exterior. Aunque nunca se materializaron las expectativas de una liberación en gran escala, a principios de 1985 el gobierno eximió de controles a las importaciones para la producción de bienes de exportación, a mediados de ese mismo año redujo los arance-

les y suavizó las restricciones a las importaciones, y en febrero de 1986 redujo aún más los controles (*Coyuntura Económica*, abril de 1985 y marzo de 1986).

El gobierno colombiano siguió una estrategia de negociación externa radicalmente diferente a los demás países de América Latina. En realidad, el ministro de Hacienda había recomendado que se suscribiera un acuerdo de contingencia (*stand-by*) con el FMI, como se supo por una comunicación dirigida al Presidente a fines de 1984, que se filtró a la prensa (Junguito, 1984). Sin embargo, el Presidente se negó a considerar la posibilidad y solicitó a su equipo económico la búsqueda de otras alternativas. Desde la perspectiva política interna, esta decisión resultaba explicable por la experiencia de la confrontación que se había tenido con el FMI en 1967 y por los temores de que un acuerdo formal entorpeciera el proceso de paz con los grupos alzados en armas, en vista de las noticias que se recibían de otros países de América Latina sobre la reacción popular que generaban los programas de ajuste. En el contexto internacional, el Presidente trató de salvaguardar su imagen política progresista, a tiempo que buscaba convencer a la comunidad financiera de que el país había tenido un manejo económico acertado, que existían buenas perspectivas de exportación y que, en cualquier caso, ya se habían adoptado medidas de autodisciplina. Primero se hizo el intento de que el Banco Mundial supervisara el proceso de ajuste, dada la larga tradición de apoyo del Banco al país. Sin embargo, los banqueros privados exigen un acuerdo formal con el Fondo. Finalmente, la presión del gobierno de los Estados Unidos fue decisiva para llegar a una fórmula satisfactoria: la monitoría por parte del Fondo del programa de ajuste macroeconómico, en lugar de un acuerdo formal.

La aceptación final de este mecanismo por parte de los bancos privados no implicó que la condicionalidad se limitara al manejo macroeconómico. En efecto, el rechazo de los recursos del Fondo y de la alternati-

va de refinanciación de la deuda llevó al gobierno a solicitar nuevos préstamos al Banco Interamericano de Desarrollo, al Fondo Andino de Reservas (FAR) y a los bancos privados, en adición a los recursos que ya se habían solicitado al Banco Mundial en conexión con la propuesta original de monitoría. Si bien los créditos del BID y el FAR estaban libres de condicionalidades específicas, éste no fue el caso de los demás recursos. La condicionalidad impuesta por el Banco Mundial fue decisiva en la política comercial externa, según vimos anteriormente. Las exigencias de los bancos privados fueron aún más específicas: estuvieron relacionadas con el reconocimiento de las deudas de las subsidiarias de los bancos colombianos en Panamá (asunto éste que había estado en primer plano desde bien antes y que era una de las causas de la crisis financiera doméstica) y con políticas particulares que estaban afectando a las empresas colombianas endeudadas en el exterior.

Los resultados del paquete ortodoxo de estabilización fueron menos contraccionistas e inflacionarios de lo que inicialmente se esperaba. Hubo una reducción en el crecimiento económico, especialmente en el sector industrial (Cuadro No. 2). En realidad, como la muestra el Gráfico No. 2, la producción industrial estuvo estancada durante 1985, aunque se registró una tasa positiva de crecimiento para ese año debido al aumento de la producción durante 1984, debida en gran parte a los efectos expansivos rezagados de los controles a las importaciones. El empleo se estancó y las tasas de desempleo se elevaron. Los salarios reales cayeron, aunque no tanto como resultado de la devaluación, sino debido a las condiciones desfavorables de la oferta de alimentos, que revirtieron bruscamente en el segundo semestre de 1984 las tendencias descendentes de la inflación (Gráfico No. 2). En realidad, en contra de todas las previsiones, el período de rápida devaluación estuvo acompañado por *disminuciones* en los ritmos de inflación (véanse los Gráficos 1 y 2). La recuperación de la oferta agrícola y los moderados ajustes salariales cierta-

mente incidieron en este resultado. Sin embargo, como veremos en la Parte III, la disminución de los *mark-ups* urbanos también fueron importantes. Esto significa que las ganancias absorbieron parte del efecto de la devaluación, moderando el impacto inflacionario del ajuste de la tasa de cambio y operando como un estabilizador automático. No obstante, esto sugiere, también, que en el futuro pueden ser importantes los efectos inflacionarios y contraccionistas de una eventual recuperación de los márgenes de utilidades. En la Parte IV se explorarán algunas de las implicaciones de esta tendencia probable.

Debe señalarse finalmente que los resultados favorables de la balanza de pagos en 1985 (Cuadro No. 3) tuvieron poco que ver con la contención de demanda o la devaluación acelerada. El equilibrio comercial ya se había logrado en el último trimestre de 1984, como lo muestra el Gráfico No. 1. Realmente, hubo más bien un cierto deterioro en las tendencias favorables de la cuenta comercial, como se deduce de comparar las cifras trimestrales. Las negociaciones con los organismos internacionales tampoco pueden explicar gran parte de la mejora en la cuenta de capital. Aunque entraron al país algunos recursos adicionales del Banco Mundial, las negociaciones del crédito "Jumbo" por US\$1.000 millones de la banca privada sólo concluyeron en 1985. La mayor parte de la mejora de la cuenta de capitales estuvo asociada así a una serie de políticas y eventos particulares, la mayoría de ellos independientes del ajuste ortodoxo: la absorción previa de la salida de capitales asociada con la disminución de las importaciones, la fijación en diciembre de 1984 de plazos mínimos de giro para el pago de importaciones, el crédito de balanza de pagos del Fondo Andino de Reservas, los controles a las operaciones cambiarias de las entidades públicas y una entrada inesperada de capitales ilegales, asociada aparentemente con el establecimiento de controles a los depósitos en efectivo en los bancos de Estados Unidos. Este último factor permite explicar por qué la rápida aceleración de la devaluación a prin-

cipios de 1985 no indujo un aumento en el diferencial del dólar en el mercado negro, como era de esperarse, dado el fuerte incentivo a la fuga de capitales. Por lo tanto, aunque el ajuste ortodoxo ciertamente tendrá efectos permanentes sobre las cuentas externas en el mediano plazo, la mejoría de corto plazo de la balanza de pagos en 1985 estuvo determinada por otros factores.

III. EL IMPACTO DE LOS CHOQUES EXTERNOS Y LAS POLITICAS DE ESTABILIZACION, 1980-1985

Según vimos en la parte anterior, es posible diferenciar tres fases en el manejo económico entre 1980 y 1985. Entre 1980 y 1982, los desequilibrios macroeconómicos fueron crecientes como resultado de los choques externos y de políticas macroeconómicas inadecuadas. A ello siguió un intento inicial de ajuste, mediante políticas de reducción directa del déficit comercial y de disminución del déficit público con mayores impuestos. Durante esta fase, el control de la demanda no se consideró necesario para lograr estos objetivos, de forma que no se impidió que aumentara el gasto público en bienes domésticos o que se elevaran los salarios reales. Hacia mediados de 1984, el énfasis se dirigió a recortar el gasto público y acelerar la devaluación. Sin embargo, las medidas anteriores se mantuvieron e incluso se reforzaron con aumentos adicionales de impuestos y algunos mecanismos de generación de ahorros forzosos.

Desde finales de 1985, cuando se había completado la mayor parte del proceso de ajuste, la opinión pública y la comunidad financiera internacional han elogiado la acción del gobierno por haber corregido los desequilibrios externos gracias al programa de austeridad adoptado desde mediados de 1984. Las medidas anteriores han recibido en cambio muy poco reconocimiento, e incluso se considera que el principal logro de la fase final del ajuste fue subsanar los errores de política que se cometieron entre 1982 y 1984. Aun menos atención se ha prestado a los efectos distributivos y a los costos sociales del proceso de ajuste.

El propósito de esta parte del trabajo es analizar de una manera más formal el papel que jugaron las políticas adoptadas en cada una de las fases del proceso y evaluar sus principales implicaciones en términos de la actividad económica, el empleo y la distribución del ingreso. No es de extrañar que sólo una parte de lo que realmente ocurrió en la economía colombiana durante los últimos años se pueda explicar por las políticas económicas adoptadas. Especialmente en relación con los resultados distributivos, también fueron importantes los cambios en la oferta agrícola y las variaciones de precios relativos inducidas por factores externos o por modificaciones en los sistemas de fijación de precios.

A. Elementos básicos del modelo

El análisis que sigue se apoya en un modelo computable de equilibrio general elaborado previamente para la economía colombiana, que capta en forma adecuada los principales rasgos estructurales descritos en la parte I². La descripción detallada del modelo sobrepasa las restricciones de espacio y el propósito de este trabajo. Sin embargo, una presentación esquemática puede ayudar a entender su funcionamiento básico. El modelo utiliza una matriz completa de contabilidad social (SAM) que contiene cuentas de ingreso-gasto y oferta-demanda para las mismas clases sociales y sectores de la producción definidos en la Parte I. Además, como es usual en este tipo de matrices de contabilidad, se incluyen cuentas que describen las transacciones corrientes del gobierno y del sector externo de la economía, y que muestran el origen y la asignación de los ahorros. El modelo supone coeficientes técnicos fijos para los distintos tipos de demanda de trabajo de cada sector

² Este modelo fue desarrollado por Londoño (1985). Para este trabajo se hicieron algunas modificaciones: se diferenció al sector minero, se definieron separadamente todos los precios de las transacciones internacionales, se ampliaron los mecanismos de ajuste alternativos en el sector público y se hicieron consistentes los métodos de valoración de todas las transacciones de acuerdo con las exigencias de la SAM.

y coeficientes también fijos de distribución de los excedentes sectoriales (en valores corrientes) entre campesinos, rentistas y capitalistas. Los ingresos disponibles después de impuestos de las diferentes clases sociales se asignan al consumo o el ahorro de acuerdo con funciones de consumo tipo Stone-Geary, previamente estimadas.

Los mecanismos de ajuste en cada sector corresponden a los descritos en la Parte I. Así, el nivel de producción es la variable de ajuste en el sector urbano, los precios en el mercado de alimentos, el comercio exterior en los sectores de materias primas y minerales, y los inventarios en el caso del café. Las empresas públicas se incluyen como parte de los sectores productivos respectivos. Los servicios del gobierno y las inversiones en bienes de producción doméstica son totalmente exógenos. Las tasas impositivas también son exógenas pero los recaudos tributarios son endógenos al nivel de actividad económica y a las variaciones de precios. Las importaciones dependen del nivel de producción pero son relativamente inelásticas a los precios relativos, más en el caso de los bienes intermedios que de los finales, según los estudios disponibles (véase, por ejemplo, Villar, 1985b). El racionamiento a un nivel de precios fijo también puede alterar el monto de las importaciones. Las exportaciones diferentes de café y productos mineros son sensibles a las variaciones de precios relativos.

Finalmente, de acuerdo con la tradición keynesiana, el ahorro se ajusta al nivel de inversión para cerrar el modelo. Sin embargo, conviene señalar que el ahorro depende no sólo del nivel de producción sino también de la distribución del ingreso entre los grupos sociales. Además, la distribución del ingreso es muy sensible al precio de los alimentos y, por este conducto, al balance entre la oferta de alimentos y el nivel de producción urbana.

B. Las condiciones iniciales

Con el objeto de simular los programas de estabilización, se construyó una serie de

escenarios para 1982 y 1985. El escenario básico para 1982 se elaboró con base en la SAM inicial calculada para 1980 y la información histórica sobre las variables exógenas que requiere el modelo³. Este escenario básico se asemeja muy de cerca a las condiciones reales de la economía en 1982. Así, capta la disminución en la tasa de crecimiento económico con respecto a los patrones históricos y las nuevas tendencias de los componentes de demanda final (Cuadro No. 4, columnas 1, 3 y 4). Este escenario también reproduce los principales desajustes a los cuales estaba sometida la economía en ese momento. En efecto, los déficit comercial y de la cuenta corriente son prácticamente iguales a los realmente observados. De otra parte, capta el hecho de que las cuentas del sector público también se habían deteriorado sustancialmente desde 1980, debido en gran medida a la disminución de los excedentes cafeteros, puesto que la reducción en el precio externo del grano se trasladó sólo en parte a los productores domésticos. Por último, muestra que, a pesar de la debilidad de la demanda y las caídas de precios en los mercados internacionales de productos básicos, existían presiones inflacionarias originadas en el mercado de alimentos.

Si se mantienen fijos los precios internacionales y las demandas externas según sus niveles en 1980, es posible separar la contribución que tuvieron la crisis externa y los factores domésticos en la generación de los desequilibrios macroeconómicos que se registraban en 1982. Esta simulación (Cuadro 4, columna 2) indica que los factores domésticos fueron responsables por la mayor parte de la disminución en el crecimiento económico entre 1980 y 1982, por cerca de la mitad del aumento en el déficit fiscal y por no menos de una tercera parte del deterioro de la cuenta corriente con el resto del mundo. En efecto, la revaluación real de la tasa de cambio, la liberación de

importaciones y las tasas moderadas y en algunos casos negativas de crecimiento de los sectores primarios habrían bastado para producir una disminución del 3.1% en la tasa de crecimiento del PIB en relación con sus tendencias históricas y un déficit en cuenta corriente equivalente al 1.7% del PIB.

C. Los programas de ajuste: supuestos

Según vimos en la Parte I, entre 1982 y 1985 se ejecutaron dos programas de ajuste para corregir los desequilibrios macroeconómicos. En la discusión que sigue, nos referiremos a ellos como los paquetes "heterodoxo" y "ortodoxo", aun cuando no es posible identificarlos con ninguna escuela de pensamiento económico en particular. Para facilitar el análisis, aquellas medidas que se tomaron después de mediados de 1984 con el fin de reforzar políticas específicas anteriores se consideran parte del paquete heterodoxo. De esta forma, no deben identificarse dichos paquetes con las gestiones adelantadas por los distintos ministros de Hacienda, sino más bien con los dos principales enfoques analíticos en relación con la viabilidad y eficacia del proceso de ajuste.

Para analizar los efectos de estos paquetes, resulta conveniente simular primero un escenario hipotético de referencia para 1985, basado en las tendencias previas de la economía. Con ese propósito, se supuso que la demanda de bienes y servicios del gobierno y las producciones de los sectores de alimentos y materias primas crecerían a un ritmo "inercial" del 3% anual desde 1982. En el caso de los sectores de café y productos mineros se supusieron las tasas históricas que se registraron en el período, puesto que las producciones que efectivamente se dieron estaban prácticamente predeterminadas por las plantaciones existentes y por la maduración de los proyectos de largo plazo que ya estaban en curso⁴ (Cua-

³ Básicamente las demandas exógenas, los coeficientes de impuestos, los niveles de producción de los sectores no urbanos, los precios al productor de las materias primas y los minerales, los precios externos y los salarios.

⁴ Debe observarse, sin embargo, que el proyecto carbonífero del Cerrejón Norte inició producción y exportaciones en 1985, un año antes de lo programado, con el fin de contribuir a reducir las dificultades cambiarias.

CUADRO No. 4

EL PROCESO DE AJUSTE: RESULTADOS DE SIMULACION

	1980	1982	1982	1982	1985	1985	1985	1985	1985	1985	1985	1985	
(1)		Sin crisis externa	Escenario básico (con crisis externa)	Resultados reales ¹	Sin ajuste macro-económico	Con devaluación del 300/o		Con ajuste heterodoxo	Con ajuste ortodoxo	Con ambos ajustes	Con ambos ajustes y shock de alimentos	Con ambos ajustes reducción de mark-up y shock de alimentos	Resultados reales
Crecimiento anual desde 1970 ¹	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	
	Crecimiento anual respecto 1980			Crecimiento anual respecto escenario básico 1982 (3)									
Producción													
– PIB total	5.5	2.4	1.7	2.3	3.6	3.1	3.4	2.3	1.9	1.5	1.3	2.2	2.1
– PIB urbano	6.0	4.6	2.4	1.9	3.6	2.3	3.1	1.2	0.5	-0.5	-0.7	1.0	1.6
Demanda													
– Consumo privado	5.5	4.0	2.3	2.2	3.7	2.5	2.9	1.1	1.1	-0.3	-0.4	1.3	0.3
– Consumo gobierno	7.1	4.2	4.2	3.5	3.0	3.0	3.0	2.9	1.5	2.4	2.4	2.4	2.2
– Inversión	5.1	6.5	8.9	9.2	3.0	1.3	1.3	-3.3	-1.0	-5.7	-5.7	-5.7	-6.9
– Exportaciones	6.3	1.2	-7.8	-7.1	3.7	5.9	7.0	5.7	6.7	7.2	7.3	6.5	6.7
– Importaciones	6.6	5.7	5.1	6.2	3.4	0.8	1.3	-6.9	-1.6	-8.8	-8.9	-7.8	-11.1
Precio relativo de alimentos (en relación con bienes urbanos)	1.0	6.5	7.1	3.8	-4.0	-4.8	-4.4	-4.8	-7.0	-6.0	-4.0	-3.1	1.7
Balances macroeconómicos													
	Porcentajes del PIB en precios corrientes												
Balance de comercio y servicios no financieros	0.7	-0.7	-3.9	-3.8	-4.7	-3.8	-3.2	0.1	-2.4	1.4	1.5	0.9	0.0
Balance en cuenta corriente	0.3	-1.7	-5.3	-5.3	-7.3	-6.9	-6.4	-2.8	-5.8	-1.8	-1.7	-2.3	-3.1
Balance del gobierno	-2.8	-4.4	-4.0	-3.9	-5.6	-4.9	-4.7	-2.5	-3.2	-1.2	-1.2	-1.4	-1.4
Balance del sector cafetero	2.2	1.7	0.0	-0.5	0.0	1.3	1.3	0.7	1.4	1.4	1.3	1.4	2.0
Balance del sector público	-0.6	-2.7	-4.0	-3.4	-5.6	-3.6	-3.4	-1.8	-1.8	0.2	0.1	0.0	0.0

¹ Datos históricos según estadísticas del DANE, Cuentas Nacionales.

Fuente: Estimativos de los autores.

dro No. 5, col. 2). También se utilizaron las cifras históricas para la deuda externa y las reservas internacionales. En relación con los precios exógenos requeridos por el modelo, se supuso que se mantendrían las tendencias previas, tanto en los mercados domésticos como externos, con la implicación de que permanecerían inalterados casi todos los precios relativos, excepto el del petróleo y los productos mineros, para los cuales ya era previsible una reducción⁵. Como se muestra en el Cuadro No. 4 (Col. 5), en este escenario hipotético la actividad económica se hubiera recuperado en relación con el período 1980-1982, para alcanzar tasas de crecimiento del 3.6%, pero al costo de agudizar el deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Además, el déficit fiscal se habría ampliado al equivalente al 5.6% del PIB, frente al 4% en el escenario básico para 1982. Las reservas internacionales habrían sido insuficientes para cubrir el déficit en cuenta corriente, dadas las entradas netas de capital que habrían podido obtenerse en los mercados financieros externos. Por consiguiente, es claro que era necesario adoptar políticas de ajuste para corregir los desequilibrios crecientes que enfrentaba la economía.

Como se discutió en la Parte II, el paquete heterodoxo de estabilización se dirigió principalmente a restringir todo tipo de importaciones, y en especial las de bienes finales, a recuperar gradualmente el valor real de la tasa de cambio y a elevar los recaudos tributarios por concepto de impuestos directos e indirectos. Dentro de ese paquete, no se consideraba que una elevación adicional de los salarios reales privados, ni el mantenimiento del gasto público en términos reales fueran inconsistentes con los objetivos buscados. Para captar este conjunto de elementos, se construyó un escenario, suponiendo que todas las funciones de importaciones y todos los coeficientes impositivos se desplazaron en forma exógena según los resultados observados en

1985 (véase el Cuadro No. 5, col. 3). Se supusieron salarios reales en el sector privado un 6% más altos que en 1982, pero se mantuvieron inmodificados los del sector público, como en realidad sucedió. Los componentes domésticos del gasto público se elevaron en relación con el escenario de referencia de 1985, con el fin de compensar las menores importaciones de bienes finales para el gobierno, de forma que tuviera lugar una recomposición pero no una disminución del gasto público. Por último, se supuso un aumento del 15% en el nivel real de la tasa de cambio.

Para simular los resultados del paquete de estabilización ortodoxa se construyó otro escenario. En este caso se supuso una devaluación real del 30%, una tasa más moderada de crecimiento del empleo público, un recorte del 10% en el salario real de los empleados públicos y una reducción del gasto del gobierno más fuerte que en el paquete heterodoxo (Cuadro No. 5, col. 4). Como este paquete de estabilización no sustituyó al de tipo heterodoxo, se construyó también un tercer escenario combinando los dos. Tal como sucedió realmente, el paquete combinado adoptó las medidas más severas de ambos, excepto en relación con los salarios reales públicos y privados y con el empleo en el sector gobierno, variables para las cuales prevalecieron las condiciones supuestas en el paquete heterodoxo.

D. Los Programas de Ajuste: resultados de las simulaciones

Antes de analizar los resultados de cada uno de estos tres escenarios, vale la pena discutir los principales efectos de la devaluación, tomada aisladamente, ya que éste fue el elemento común más importante de los dos programas. Con ese propósito, se supuso una devaluación real del 30%, como en el paquete ortodoxo. Se adoptaron dos elasticidades alternativas para la respuesta de las exportaciones de bienes urbanos a la tasa de cambio real: 0.3, aplicable a la respuesta de corto plazo, y 1.0, válida para el largo plazo. En los demás escenarios

⁵ En consecuencia, se supuso una reducción relativa del 27%, de acuerdo con los resultados históricos.

CUADRO No. 5

ESCENARIOS DE SIMULACION PARA 1985: PRINCIPALES SUPUESTOS

	Valores ini- ciales en 1982 (%o del PIB) (1)	Sin ajuste macro- económico (2)	Con ajuste heterodoxo (3)	Con ajuste ortodoxo (4)	Con ambos ajustes (5)
Crecimiento anual respecto valores iniciales 1982					
Transacciones externas					
Exportaciones de café	3.79	2.0	2.0	2.0	2.0
Importaciones de bienes finales para consumo privado	2.10	3.0	-13.0	0.0	-13.0
Importaciones de bienes finales para consumo público	0.16	3.0	-13.0	0.0	-13.0
Importaciones de bienes de ca- pital para uso privado	3.20	3.0	-13.0	0.0	-13.0
Importaciones de bienes de ca- pital para uso público	0.66	3.0	-13.0	- 9.7	-13.0
Inversión privada en bienes de capital doméstico	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Gasto público doméstico					
Bienes de consumo nacionales	2.70	3.0	3.7	- 2.4	- 2.4
Bienes de inversión nacionales	3.85	3.0	5.6	- 5.3	- 5.3
Empleo público	9.11	3.0	3.0	1.5	3.0
Salarios reales					
Privados urbanos	28.20	0.0	2.0	0.0	2.0
Rurales	4.51	0.0	2.0	0.0	2.0
Públicos	8.46	0.0	0.0	- 3.4	0.0
Producción real en sectores de oferta fija					
Alimentos	24.14 ^a	3.0	3.0	3.0	3.0
Café	3.45 ^a	2.0	2.0	2.0	2.0
Materias primas	2.72 ^a	3.0	3.0	3.0	3.0
Minerales	2.86 ^a	8.2	8.2	8.2	8.2
Porcentaje de aumento respecto valores 1982					
Tasa real de cambio		0.0	15.0	30.0	30.0
Coefficientes impositivos					
Impuestos directos	3.07	0.0	33.5	0.0	33.5
Impuestos indirectos					
— Sobre actividades domésticas ^b	4.07	0.0	45.2	0.0	45.2
— Sobre importaciones	2.86	0.0	61.7	0.0	61.7

^a Valor agregado como porcentaje del PIB.

^b Excepto café. La tributación indirecta en este sector depende de los precios externos e internos y el tipo de cambio.

para 1985 se tomó únicamente la primera de estas dos elasticidades, ya que la devaluación real tuvo lugar efectivamente *durante* 1985, de forma que a finales de ese año sus efectos de largo plazo aún estaban por verse. En ésta, como en las demás simulaciones sobre los paquetes de ajuste, se mantuvieron constantes los precios internos del grano en términos reales y se transfirieron al Fondo Nacional del Café mediante mayores tasas de retención todas las rentas generadas en el sector cafetero por la devaluación. Debe señalarse que por ser éste un modelo lineal en todas sus ecuaciones, las principales conclusiones del análisis son extensivas a otros niveles hipotéticos de devaluación real.

Dada la magnitud de los desequilibrios iniciales en el sector externo, la devaluación real tuvo efectos favorables aunque moderados en el déficit en cuenta corriente medido en pesos, tanto en el corto como en el largo plazo (Cuadro 4, cols. 5, 6 y 7). Puesto que las exportaciones de café y minerales (que dan cuenta de aproximadamente la mitad de las exportaciones totales en el escenario básico) no son sensibles a las variaciones de precios relativos, y dado que los efectos inducidos de demanda son poco importantes, la elasticidad implícita de las exportaciones totales a los precios relativos fue de sólo 0.22 en el corto plazo y 0.33 en el largo plazo. También se tuvieron elasticidades muy limitadas para las importaciones totales (-0.25 y -0.20), como resultado de las bajas elasticidades-precio, a pesar de la contracción inducida en la actividad económica (véase más adelante). Por consiguiente, la reducción en el déficit externo no financiero fue de sólo 0.9% del PIB en el corto plazo, y la de la cuenta corriente apenas 0.4%, pues el pago neto de intereses expresado en moneda local aumentó 0.5%. En el largo plazo, sólo se consiguió una ganancia adicional del 0.5% como resultado de la respuesta completa de las exportaciones industriales. La devaluación fue mucho *más* efectiva en reducir el déficit del sector público. En efecto, no solamente elevó los ingresos públicos por concepto de aranceles y otros impuestos

indirectos, sino que además generó un superávit apreciable en el sector cafetero (1.3% del PIB), que fue transferido al Fondo Nacional del Café.

De acuerdo con nuestros resultados de simulación, la devaluación fue contraccionista en Colombia en el período 1982-1985. Las reducidas elasticidades de las exportaciones y las importaciones y la transferencia de las rentas cafeteras al sector público limitaron los efectos expansivos de la devaluación, mientras que el mayor valor en pesos de las importaciones y la reducción de los salarios reales produjeron un fuerte efecto contraccionista. Este efecto ayudó a reducir los desequilibrios externos, al comprimir la demanda de importaciones y aumentar los excedentes exportables de minerales y materias primas, pero con un costo distributivo muy elevado. En efecto, los trabajadores urbanos perdieron cerca del 1.6% del PIB, mientras que los capitalistas elevaron su participación en el 1.7% (Cuadro No. 6, columnas 5 y 6). Puesto que esta redistribución llevó a que se redujera el precio relativo de los alimentos, todas las clases rurales perdieron, no obstante la ganancia recibida por las actividades de exportación agrícola. En pocas palabras, el único grupo social que ganó como resultado de la devaluación fueron los capitalistas, quienes aportaron la mayor parte del ahorro interno adicional necesario para financiar el costo más elevado de los bienes de capital importados. Estos efectos distributivos fueron casi idénticos en el corto y en el largo plazo, ya que los efectos contraccionistas sólo resultaron parcialmente compensados por las mayores exportaciones y dado que la mayoría de precios relativos se mantuvieron sin cambio después del impacto inicial.

La devaluación no fue, sin embargo, la única política contraccionista en ninguno de los dos paquetes de ajuste. Aunque el paquete heterodoxo reorientó el gasto público y privado hacia los bienes de producción doméstica, mediante una recomposición del gasto público, mayores controles

CUADRO No. 6

EL PROCESO DE AJUSTE: SIMULACIONES DE RESULTADOS DISTRIBUTIVOS

	1980	1982	1982	1982	1985	1985		1985	1985	1985	1985	1985	1985
		Sin crisis externa	Escenario básico (con crisis externa)	Resultados reales	Sin ajuste macro-económico	Con devaluación del 300/o		Con ajuste heterodoxo	Con ajuste ortodoxo	Con ambos ajustes	Con ambos ajustes y shock de alimentos	Con ambos ajustes reducción de mark-up y shock de alimentos	Resultados reales
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	Corto plazo	Largo plazo	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
Participaciones en el PIB corriente (0/o)													
Jornales rurales	5.20	4.23	4.51	4.72	4.63	4.53	4.46	4.79	4.82	4.86	4.75	4.85	4.66
Trabajadores urbanos	26.39	26.73	28.20	27.66	29.60	27.97	28.11	28.65	28.27	27.71	27.42	29.30	29.47
Empleados públicos	7.88	7.86	8.46	8.38	8.77	8.59	8.45	8.56	7.86	8.68	8.62	8.80	8.42
Campesinos	3.03	3.09	2.82	3.21	2.56	2.35	2.35	2.21	2.30	2.08	2.19	2.41	3.51
Rentistas rurales	14.81	15.36	14.55	17.35	12.93	12.03	12.08	11.63	11.65	11.04	11.67	12.65	17.39
Capitalistas	33.78	34.81	34.37	31.47	34.25	35.91	35.97	34.20	36.37	35.00	34.83	31.32	26.07
Impuestos indirectos	8.90	7.91	7.08	7.21	7.24	8.61	8.58	9.97	8.91	10.61	10.51	10.65	10.45
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Empleo (Indices 1980 = 100)													
Jornales rurales	100.0	100.6	99.6	99.6	107.9	107.9	107.9	107.9	107.9	107.9	106.4	106.4	105.0
Trabajadores urbanos	100.0	106.3	104.3	106.4	115.3	111.3	113.7	108.0	105.9	102.9	102.6	107.4	106.6
Empleados públicos	100.0	108.3	108.3	108.0	118.4	118.4	118.4	118.4	113.3	118.4	118.4	118.4	118.4

Fuente: Cálculos de los autores con base en DANE, *Cuentas Nacionales* y ejercicios de simulación.

directos a las importaciones y mayores salarios reales, también tuvo otro elemento contraccionista de importancia: el aumento en la tributación. De acuerdo con nuestros resultados de simulación, el efecto contraccionista de los impuestos y la devaluación dominó a la postre sobre el efecto expansivo de la recomposición del gasto y los mayores salarios reales, reduciendo así las tasas de crecimiento urbano de un nivel potencial del 3.6% sin ajuste macroeconómico a un 1.2% (según analizaremos más adelante, este efecto recesivo resultó compensado parcialmente por una apreciable reducción en el margen de utilidades). Sin embargo, el paquete heterodoxo efectivamente evitó la mayoría de los efectos distributivos de tipo regresivo que la devaluación aisladamente habría producido. De hecho, las participaciones de los trabajadores urbanos en el ingreso se redujeron menos y las de los trabajadores rurales mejoraron a costa sobre todo de los rentistas rurales y los campesinos, en tanto que los capitalistas mantuvieron inalterada su participación (Cuadro No. 6, columnas 5 y 8).

Aparte de sus ventajas distributivas, el paquete heterodoxo también fue muy efectivo en corregir los desequilibrios de orden interno y externo. Nuestro modelo indica que la combinación de controles a las importaciones y devaluación real moderada de este paquete tuvieron éxito en eliminar el déficit de transacciones corrientes no financieras y en reducir del 7.3% al 2.8% el desequilibrio de la cuenta corriente. Con respecto a las cuentas del sector público, el programa de ajuste heterodoxo logró recortar el déficit fiscal de 5.6% a 1.8% (Cuadro No. 4, columnas 5 y 8). Además, estos resultados se obtuvieron, no mediante una expansión del excedente del sector cafetero, sino a través de un aumento en los ingresos corrientes de las administraciones públicas propiamente dichas.

En contraste, si se hubiera aplicado solamente el paquete ortodoxo, los resultados habrían sido muy poco satisfactorios (Cuadro No. 4, col. 9). El balance de

comercio y servicios no financieros habría seguido siendo deficitario y el déficit en cuenta corriente se habría reducido tan sólo en 1.5% del PIB. El desempeño de las cuentas del sector público habría sido más satisfactorio, ya que el déficit se habría reducido, lo mismo que en el paquete heterodoxo. Sin embargo, la mayor parte de esa disminución se habría generado en el sector cafetero, cuyos recursos no son fácilmente transferibles al gobierno central. Por consiguiente, este paquete habría sido menos efectivo que el heterodoxo para remover las restricciones financieras que estaban afectando las actividades de la administración pública. En síntesis, el paquete ortodoxo habría sido insuficiente para corregir los desequilibrios macroeconómicos, a menos que todas sus medidas se hubieran hecho mucho más severas, a costa de deprimir bruscamente las actividades económicas urbanas y el empleo.

Además, el programa ortodoxo fue diseñado de forma tal que no podía contrarrestar los efectos distributivos perversos de la devaluación. Antes bien, tendió a reforzarlos, especialmente al elevar la participación de los capitalistas en el ingreso, en contra de los rentistas rurales (por la disminución en el precio relativo de los alimentos) y de los empleados públicos (en razón de las pérdidas de salario real y del menor empleo en el sector público). Por último, estos resultados confirman que el paquete ortodoxo tenía un sesgo recesivo más pronunciado, que habría resultado en un severo estancamiento de las actividades urbanas y un menor crecimiento del empleo urbano. Debido al estancamiento de la producción, en el programa ortodoxo el PIB sólo habría crecido a una tasa anual del 1.9%, en comparación con 2.3% en el programa heterodoxo.

Sin embargo, las consecuencias del paquete ortodoxo de estabilización no deben juzgarse aislándolo del paquete heterodoxo, porque la decisión de las autoridades económicas fue superponer el nuevo paquete al previamente existente. Por consiguiente, el paquete final fue una mezcla

que reforzó los principales efectos de ambos. El paquete "combinado" realmente tuvo un efecto contraccionista neto sobre las actividades de producción urbanas, pero el PIB total creció gracias al aumento de las producciones primarias y los servicios del gobierno (Cuadro No. 4, col. 10). En términos de los componentes de la demanda final, este resultado se logró mediante un recorte del consumo privado y del gasto en inversión.

La disminución inducida en la actividad económica estuvo acompañada por nuevas y sustanciales mejoras en las cuentas del sector público y de la balanza de pagos. Si se toma como base de comparación el escenario del programa heterodoxo, puede verse que el paquete "combinado" fue responsable por una reducción adicional de 1.00% en el desequilibrio de la cuenta corriente y del 2% en el déficit del sector público. Aunque el primero de estos resultados no parece excesivo, puesto que aún persistió un déficit externo de 1.80%, el segundo sí lo fue claramente, ya que las cuentas del sector público quedaron en superávit⁶. Por consiguiente, el paquete "combinado" tuvo un componente innecesario de sobreajuste, que no podía justificarse con ningún argumento, ya que la economía estaba operando bien por debajo de su capacidad potencial, y había recursos financieros disponibles en los mercados domésticos para cubrir un moderado déficit público, tal como el resultante del paquete heterodoxo. Por lo tanto, habría sido una alternativa más eficiente profundizar las medidas del paquete heterodoxo para conseguir la reducción adicional necesaria del déficit en cuenta corriente sin acudir a recortes del gasto público. Una alternativa que realmente se intentó al comienzo del programa heterodoxo fue la de elevar sustancialmente los subsidios a las exportaciones menores, pero en aquel mo-

mento el déficit se encontraba en su punto más alto y no tenían ninguna viabilidad posibles transferencias de recursos del sector cafetero o de los importadores para este propósito.

Con respecto a la distribución del ingreso y el empleo, el paquete "combinado" también produjo resultados menos satisfactorios que los escenarios alternativos, porque los efectos dominantes fueron los resultantes de la devaluación real y la disminución de la actividad económica urbana. Por consiguiente, con excepción de los capitalistas y los jornaleros, todas las clases sociales tendieron a perder en relación con la situación sin ajuste macroeconómico. Debe observarse, sin embargo, que la principal redistribución fue a favor del gobierno, a través del aumento en la distribución indirecta, y en contra de los trabajadores urbanos y los rentistas rurales, ambos afectados por la reducción del consumo de las familias.

E. Otros efectos

A tiempo que se adelantaba el proceso de ajuste, la economía se enfrentó a otros choques exógenos y encontró nuevos mecanismos de ajuste frente a la recesión. Dos de estos efectos fueron cruciales en los resultados macroeconómicos del período 1982-1985: un choque de oferta de alimentos y una reducción del margen de utilidades en los sectores urbanos.

Como se discutió en la Parte I, la economía colombiana es muy sensible a los cambios en las condiciones de oferta o demanda de alimentos. Entre 1980 y 1982, una tasa de crecimiento anual de la producción de alimentos de sólo 0.70% indujo un aumento del 3.80% en el precio relativo de los alimentos (con respecto a los bienes urbanos), a pesar de la desaceleración del crecimiento urbano al 1.90%. En contraste, de acuerdo con nuestros resultados de simulación, si la oferta de alimentos hubiera mantenido un ritmo de crecimiento anual del 30% entre 1982 y 1985, los precios relativos de los alimentos ha-

⁶ Recuérdese, sin embargo, que la definición de déficit fiscal utilizada aquí incluye a las empresas estatales y se refiere únicamente a las administraciones públicas, incluido el Fondo Nacional del Café.

brían caído en todos los escenarios, aun con las tasas más altas de crecimiento urbano. Lo que realmente ocurrió durante esos años fue que los precios de los alimentos cayeron primero hasta mediados de 1984 y luego se elevaron de manera abrupta, llegando a sobrepasar la caída inicial. Aunque este comportamiento puede haber tenido efectos dinámicos que alteraron los resultados macroeconómicos finales para todo el período, las características del modelo de simulación exigen limitar el análisis a la diferencia entre la oferta inicialmente supuesta y la que finalmente se dio en 1985, que fue sólo de 2.5%. A pesar de la magnitud reducida de este choque, los resultados de simulación muestran que tuvo efectos importantes sobre la actividad económica y la distribución del ingreso. En particular, redujo la producción urbana en 0.2% (Cuadro No. 4, cols. 10 y 11) y redistribuyó ingreso desde los sectores urbanos de la economía hacia los campesinos y los rentistas rurales (Cuadro No. 5, cols. 10 y 11). El efecto neto fue una reducción de la propensión a consumir bienes urbanos y, por consiguiente, una contracción global de la actividad económica, con efectos opuestos pero moderados sobre la situación de la cuenta corriente y el balance del sector público.

La mayoría, sino todos, los observadores económicos resultaron sorprendidos por los buenos resultados de la actividad económica, especialmente en 1984, cuando se estaba aplicando el programa de estabilización heterodoxa (*Coyuntura Económica*, abril de 1985). El PIB creció 3.1% y la producción industrial 8.0% en ese año. Si bien menos impresionantes, los resultados del año siguiente también superaron las previsiones: el PIB creció 2.0% y las actividades industriales 3.0%, a pesar de los aumentos significativos de los precios de los alimentos y de las pérdidas de salario real en todos los sectores.

El comportamiento de los márgenes de utilidades urbanos es el principal elemento que ayuda a explicar estas tendencias. Segun estadísticas de cuentas nacionales, los

márgenes como proporción de los costos de producción cayeron en forma continua entre 1980 y 1984, siguiendo de manera bastante próxima la evolución de la desviación de la actividad económica urbana con respecto a su tendencia (véase el Gráfico No. 3). Las estadísticas disponibles desde 1970 revelan que este comportamiento también fue válido durante los setentas, lo cual sugiere que la variación procíclica de los márgenes de ganancias urbanos es un elemento estructural de la economía colombiana. Aunque las desviaciones de la producción urbana con respecto a su tendencia en años recientes fue semejante a la registrada a principios de los setentas, los *mark-ups* llegaron a niveles mucho más bajos en los ochentas. Este fenómeno parece estar asociado con la tendencia descendente de largo plazo del coeficiente de inversión en las actividades urbanas⁷. Así, los márgenes de utilidades tienden a ajustarse a las tendencias de la inversión, pero limitados por el grado de control de mercado de las empresas, el cual es mayor a medida que la producción agregada urbana se aproxima a sus límites de capacidad.

La disminución reciente de los *mark-ups* queda confirmada por el comportamiento

⁷ Una regresión de mínimos cuadrados ordinarios entre el *mark-up* urbano (MK) y las desviaciones de la producción urbana con respecto a su tendencia logarítmica (UPD) y una variable de tendencia (T) arroja los siguientes resultados (datos anuales, 1970-1984, estadísticos-t entre paréntesis):

$$MK = 0.427 + 0.319 UPD - 0.0035T$$

(89.5) (5.5) (-6.8)

$$R^2 = 0.86$$

$$D.W. = 2.26$$

$$F = 38.3$$

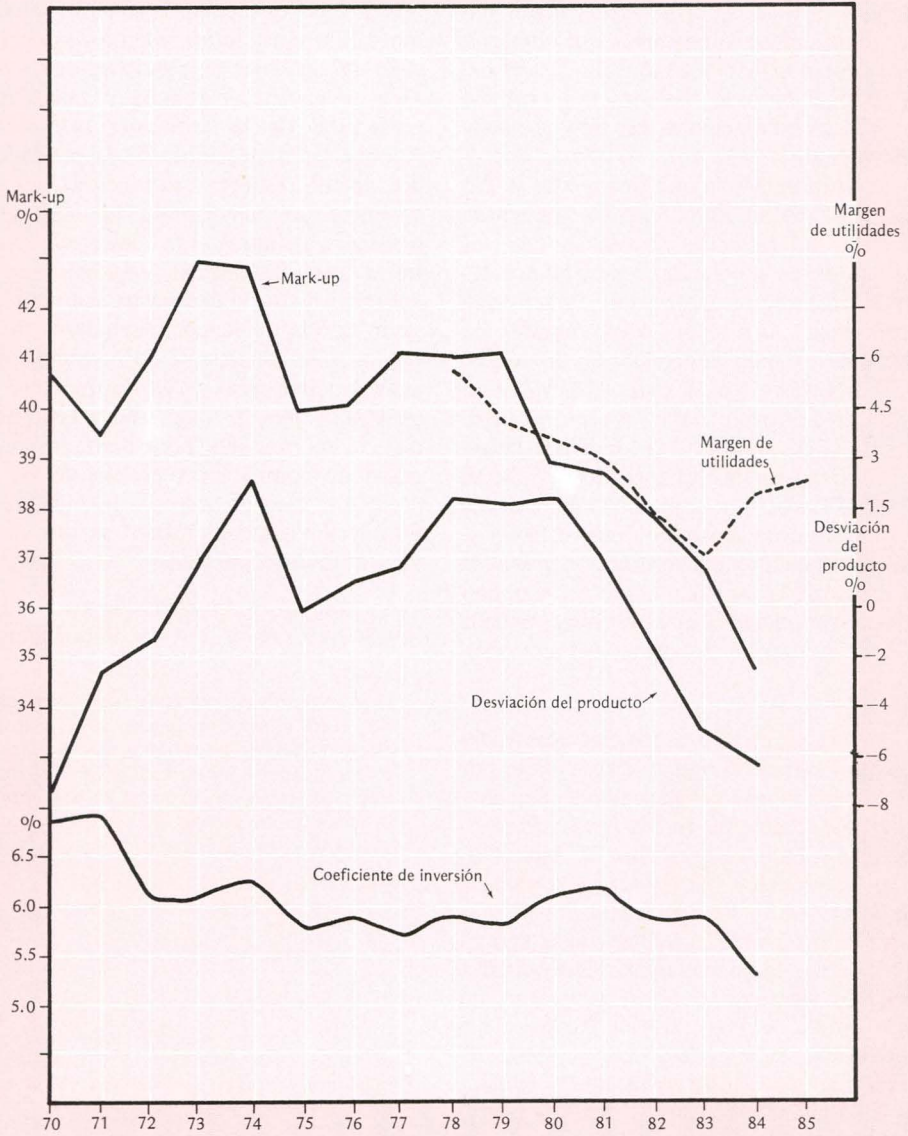
El coeficiente de inversión como proporción de los costos de producción (CI) tiene una clara tendencia a través del tiempo, como lo evidencia esta regresión:

$$CI = 0.652 - 0.00059 T$$

(47.3) (3.63) $R^2 = 0.50$
D.W. = 1.46
F = 13.2

La tendencia del *mark-up* puede reflejar así el comportamiento de largo plazo del coeficiente de inversión.

GRAFICO No. 3
 MARK-UP URBANO, PRODUCCION E INVERSION



Fuente: Cálculos de los autores con base en estadísticas del DANE y CONFECAMARAS. Mark-up: Excedentes brutos de explotación/costos directos. Coeficiente de inversión: Inversión en maquinaria agrícola y equipo/costos directos.

de los márgenes de ganancia netos de las 55 firmas industriales más grandes entre 1978 y 1983⁸. Sin embargo, esta fuente muestra una recuperación de las ganancias en 1984, que no se evidencia en las estadísticas de cuentas nacionales. Por último, el comportamiento de los precios de los bienes industriales y de sus principales costos confirma que los márgenes de utilidades se redujeron en forma pronunciada entre 1982 y 1984, puesto que los aumentos de costo se trasladaron sólo de manera parcial a los precios de los bienes finales. En 1985, los aumentos de costo se trasladaron casi en su totalidad, de forma que los *mark-ups* se mantuvieron aproximadamente al nivel al que habían llegado en 1984⁹. La reducción del margen de ganancias en las actividades urbanas entre 1982 y 1985 puede estimarse así en un 21%. Si esta variación se superpone al escenario con ambos paquetes de ajuste y choque de alimentos, se encuentra que la reducción supuesta en dicho margen tuvo un efecto expansivo suficiente para elevar en 0.9% la tasa de crecimiento anual de la economía y en 1.7% la de las producciones urbanas durante el período 1982-1985 (Cuadro No. 4, col. 12). Como se señaló en la Parte II, este cambio tuvo un efecto estabilizador enorme, que en gran medida explica el buen desempeño relativo de la economía cuando se enfrentaba a los efectos contraccionistas de los dos paquetes de ajuste y un choque desfavorable de oferta de alimentos.

⁸ Información proveniente de las Cámaras de Comercio publicada en informes de Confecámaras y en *Semana*.

⁹ Si se tienen en cuenta todas las interrelaciones entre las industrias y se toman los salarios y los insumos importados como los únicos costos primarios, el aumento de costos en las actividades industriales puede estimarse en 25.5% en 1982, 23.9% en 1983 y 27.3% en 1984, en tanto que los precios a los consumidores de los bienes manufacturados aumentaron sólo 20.1%, 15.9% y 20.4% en esos mismos años. En 1985 los costos se elevaron 23.8% y los precios finales aumentaron 22.0%.

La reducción del *mark-up* redistribuyó ingresos en favor de todas las clases sociales diferente a los capitalistas. El efecto expansivo sobre las actividades urbanas exacerbó la inflación de alimentos, beneficiando así adicionalmente a los campesinos y a los rentistas rurales y compensando parcialmente el mejoramiento inicial en la participación de los trabajadores en el ingreso. Esta mezcla de efectos empeoró la cuenta corriente y la situación del sector público. En el primer caso, las causas del deterioro fueron la demanda adicional de importaciones, la reducción de los excedentes exportables de minerales y materias primas y, sólo marginalmente, la pérdida de competitividad de las exportaciones de alimentos. Sin embargo, parte de estos efectos desfavorables fueron compensados por un aumento de las exportaciones de bienes urbanos, cuya competitividad se elevó. Simultáneamente, la situación fiscal empeoró, debido a la relativa importancia de la tributación directa sobre los ingresos de los capitalistas y de los impuestos indirectos sobre los bienes manufacturados. Por lo tanto, la reducción del margen de utilidades dio origen a una situación en la que el comportamiento de la cuenta corriente aparentemente estuvo asociado a la evolución de la situación fiscal, sin que existiera ninguna relación de causalidad entre ambas. En estas circunstancias, un aumento en los coeficientes indirectos de tributación, tal como el que se aplicó en 1984 y 1985, permitió restablecer la situación fiscal sin producir efectos indeseables sobre el crecimiento de los precios o la distribución del ingreso. Esta fue una alternativa preferible a la de recortar el gasto público a costa de deprimir la actividad económica, tal como lo recomendaban los analistas ortodoxos.

F. Resultados macroeconómicos y efectos distributivos finales

El último escenario con ambos ajustes, reducción del margen de utilidades y choque de oferta de alimentos es una representación bastante próxima de lo que realmente ocurrió en la economía colombiana entre 1982 y 1985 (Cuadro No. 4, columnas

CUADRO No. 7

EVOLUCION DE LOS PRECIOS RELATIVOS DE MERCADO POR SECTOR¹
(1980 = 100)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985 ^e
Café	100.0	70.3	71.7	60.7	78.8	98.5
Materias primas para exportación	100.0	94.4	68.1	70.3	82.6	81.6
Materias primas para uso doméstico	100.0	103.1	106.9	105.3	106.5	107.7
Alimentos	100.0	102.6	107.7	105.9	104.6	109.6
Minerales	100.0	85.6	75.8	67.1	73.8	71.9
Bienes y servicios urbanos	100.0	102.5	101.1	103.3	101.2	99.1
Insumos importados (precios CIF en pesos)	100.0	92.5	83.9	79.8	90.2	102.0

¹ Con respecto a los precios implícitos de mercado de la demanda final.

^e Estimativos preliminares.

Fuente: Cálculos de los autores con base en DANE, *Cuentas Nacionales* y Banco de la República, Índices de Precios al por Mayor.

12 y 13). En efecto, estos resultados captan adecuadamente todos los cambios de importancia en los patrones de crecimiento de la demanda y la producción. Sin embargo, las simulaciones fueron construidas bajo el supuesto de que el único cambio exógeno de precios relativos en relación con 1982 fue el de los minerales. No obstante, según se aprecia en el Cuadro No. 7 ocurrieron otros cambios importantes de precios relativos. Así, como un resultado tanto de la evolución de los precios externos como de la devaluación, los precios relativos del café y de las materias primas para exportación se recuperaron parcialmente de la caída experimentada entre 1980 y 1982. Si bien en el primer caso el Fondo Nacional del Café fue el principal beneficiario, los productores también recibieron parte de los ingresos adicionales a través de precios reales más altos (aunque sólo a fines de 1985 —véase la Parte IV—). En el caso de las materias primas, los precios adicionales de mercado para la exportación fueron transferidos a los productores y, simultáneamente, se aumentaron los subsidios de exportación. De otro lado, debido a la reducida integración entre los merca-

dos internos y externos, los precios de las materias primas para usos domésticos permanecieron a niveles relativamente altos a lo largo del período. Finalmente, según hemos visto, los precios relativos de los alimentos no cayeron según nuestros resultados de simulación, sino que en realidad aumentaron entre 1982 y 1985.

Estos cambios de precios relativos pueden ayudar a explicar por qué el saldo de transacciones corrientes no financieras con el exterior fue más deficitario de lo estimado en nuestras simulaciones, y puede también dar cuenta de algunos cambios de menor importancia en los componentes de la demanda. Sin embargo, su principal efecto fue de carácter distributivo. Con el objeto de evaluarlo, se tomaron como dados todos los resultados de producción de todos los sectores y todos los precios de mercado por sectores observados en 1985. Además, se supusieron precios homogéneos, excepto en el caso de las materias primas, con el fin de distinguir sus precios externos e internos. Entonces se dedujo la distribución del ingreso por clases sociales mediante la aplicación de los mismos coe-

ficientes técnicos utilizados en las simulaciones y el mismo patrón de distribución de los excedentes sectoriales entre campesinos, rentistas y capitalistas, después de deducir los correspondientes impuestos indirectos calculados previamente a partir de información histórica.

Los resultados de este ejercicio muestran que el principal efecto de todos estos cambios exógenos de precios relativos fue una transferencia masiva de ingreso desde los capitalistas hacia los rentistas rurales y los campesinos (Cuadro No. 6, columnas 12 y 13). Los precios relativos domésticos de las materias primas fueron el principal canal de esta transferencia, la cual había empezado ya en 1982, como lo confirma un ejercicio similar realizado para ese año (véase la columna 4). Los campesinos y los rentistas rurales también se beneficiaron de los más altos precios internos del café y de los aumentos en los precios relativos de los

alimentos. Sin embargo, estos aumentos de precios beneficiaron también a los capitalistas, aunque de forma marginal, por medio de la participación de esta clase social en las actividades de procesamiento de estos bienes.

En síntesis, el resultado final de todos estos cambios distributivos fue un mejoramiento de todas las clases sociales a costa de los capitalistas. La información disponible no permite precisar si esta pérdida de participación afectó por igual a todos los grupos de capitalistas. Sin embargo los estimativos del Cuadro No. 8 muestran que los ingresos reales recibidos por los trabajadores por cuenta propia y los rentistas urbanos fueron estables o ascendentes, permitiéndoles mantener sus participaciones en el ingreso (aun cuando el ingreso real *per cápita* de los autoempleados sí se redujo de manera apreciable entre 1982 y 1985). Así, fue el grupo de "otros capitalistas" el

CUADRO No. 8

ESTIMATIVOS DE INGRESOS PARA ALGUNOS GRUPOS CAPITALISTAS

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Índices de ingreso real						
Autoempleados	100.0	118.6	127.1	134.8	130.2	140.6
(per cápita)	(100.0)	(113.7)	(114.5)	(110.4)	(100.4)	(103.2)
Rentistas urbanos	100.0	105.0	108.4	107.9	108.3	105.1
Otros capitalistas	100.0	109.3	94.9	92.5	83.4	75.1
Total	100.0	109.4	100.3	99.2	92.2	86.6
Índice de utilidades reales netas						
55 empresas urbanas mayores	100.0	89.4	37.8	-1.1	56.6	76.2
10 empresas urbanas mayores	100.0	73.4	-74.6	-179.0	-93.2	-73.7
Participaciones en el ingreso (% del PIB)						
Autoempleados ^a	3.20	3.62	3.75	3.99	3.80	4.01
Rentistas urbanos	5.93	5.94	5.93	5.97	5.85	5.56
Otros capitalistas	24.64	25.66	21.55	21.05	18.71	16.50
Total	33.78	35.22	31.24	30.96	28.36	26.07

Fuente: Cálculos de los autores con base en DANE, *Cuentas Nacionales*, Encuesta de Hogares e Informes de Confecámaras.

^a Cuatro principales ciudades. Estimativo provisional.

que más perdió a partir de 1982. Esta evolución estuvo fuertemente concentrada en las firmas de mayor tamaño, como lo sugiere el colapso de las ganancias netas. Sin embargo, la caída de las ganancias de las grandes empresas afectó sólo en forma marginal los ingresos personales. El resultado fue, más bien, un aumento dramático del coeficiente de cartera no productiva del sistema bancario y de otras pérdidas de capital (como proporción de los activos potencialmente productivos del sistema bancario, las deudas no productivas se elevaron del 30% a principios de los ochenta a más del 170% a mediados de 1985 —véase *Coyuntura Económica*, octubre de 1985). Por consiguiente, la distribución del ingreso familiar no se vio sustancialmente afectada por estos cambios. Después de un período de mejoramiento durante los años de bonanza cafetera, la concentración del ingreso urbano familiar permaneció inalterada entre 1980 y 1983 y se deterioró ligeramente entre 1983 y 1985 (véase el Cuadro No. 9).

IV. PERSPECTIVAS Y DESAFIOS DEL AUGE DE LAS EXPORTACIONES PRIMARIAS

En agudo contraste con la mayoría de los países de América Latina, Colombia gozará de un ambiente externo favorable en

los próximos años. Después de haber recuperado recientemente su posición de exportador neto de combustibles, se verá afectado en forma negativa por la caída de los precios del petróleo y por su impacto sobre los precios del carbón, pero estos efectos estarán compensados en gran medida durante 1986 y 1987 por los ingresos adicionales que generarán las exportaciones de café, gracias a una nueva fase de precios altos de este producto en los mercados externos. Más aún, después de 1987 se generarán excedentes financieros importantes en los sectores de café y minería. Por consiguiente, las autoridades económicas deberán decidir la forma más adecuada de utilizar estos excedentes.

A. Perspectivas de la balanza de pagos, 1986-1990

Las perspectivas de corto y mediano plazo de la balanza de pagos estarán dominadas durante el resto de la década por la evolución de los precios internacionales del café, el petróleo y el carbón. La nueva fase de aumento de los precios del café ha tenido su origen la perspectiva de reducciones muy apreciables de la cosecha brasileña de 1986/87 debido a las sequías que afectaron las áreas de producción en 1985. Como las pérdidas serán de carácter temporal, en cir-

CUADRO No. 9

DISTRIBUCION DEL INGRESO DE LAS FAMILIAS URBANAS 1976 — 1985 (Marzo de cada año)

	Deciles				Coeficiente Gini
	1 a 5	6 a 8	9	10	
1976	16.90%	27.40%	17.10%	38.60%	0.50
1978	17.9	27.5	16.7	38.0	0.48
1980	18.9	28.5	17.2	35.4	0.46
1983	18.9	28.7	16.9	35.4	0.46
1985	18.6	28.2	17.1	36.1	0.47

Fuente: *Misión de Empleo, Informe Final*, mayo 1986.

cunstancias normales los precios regresarán a sus niveles de pre-bonanza en los últimos meses de 1987. Dados los inventarios mundiales disponibles, se puede suponer que los precios promedios permanecerán alrededor de US\$1.90/lb. en 1986 y 1987, lo cual implica un aumento de 31% en relación con 1985. Aunque Colombia dispone de los mayores inventarios mundiales, los volúmenes de exportación durante estos dos años sólo aumentarán alrededor del 11% con respecto a 1985, debido a cuellos de botella en el transporte, y caerán en un porcentaje similar en 1988.

Las perspectivas petroleras reforzarán parcialmente los efectos benéficos de la situación cafetera, puesto que desde 1986 el país ha recobrado su posición de exportador neto de petróleo y derivados. Las proyecciones del Cuadro No. 10 han sido elaboradas sobre la base de que el precio del petróleo llegará a un nivel promedio mínimo de US\$12 por barril en 1986 y que gradualmente se recuperará después hasta alcanzar en 1990 el nivel nominal de 1985. Los precios del petróleo afectarán en forma proporcional los del *fuel-oil*, que constituye también un producto de exportación importante, y los del carbón, aunque en una forma menos severa, pues este producto se encontraba inicialmente subvaluado en relación con el petróleo.

Con respecto a las otras exportaciones, nuestras proyecciones implican que las compras externas de los socios comerciales del país crecerán a tasas reales entre 4 y 5% durante el resto de la década, y que sus precios externos aumentarán a razón del 4%. Los demás rubros de la cuenta corriente han sido proyectados suponiendo tasas de crecimiento interno entre 4 y 5%, bajo el supuesto que se mantendrá el nivel actual de la tasa de cambio real y que en 1986 se introducirá una liberación de importaciones moderada y definitiva. Por último, se supone que las tasas de interés externas se estabilizarán alrededor del 8% y que no habrá restricciones crediticias externas que impidan financiar la aparición de déficits moderados de cuenta corriente. En

efecto, después de los años de bonanza cafetera, el país mantendrá exportaciones sustancialmente superiores a las de 1985 y déficits de cuenta corriente similares a los de dicho año. Por consiguiente, la relación de deuda neta a exportaciones será menor que en 1985 y se mantendrá alrededor de 2.5, nivel que puede considerarse manejable en el largo plazo. Puesto que el monto de reservas internacionales netas al principio del período de proyección representa cerca de seis meses de importaciones, no habrá necesidad de financiamiento adicional para asegurar una disponibilidad suficiente de liquidez. En breve, las perspectivas de la balanza de pagos muestran que no surgirán restricciones externas al crecimiento económico durante el resto de la década.

B. Desafíos de la bonanza cafetera

La bonanza cafetera iniciada a fines de 1985 plantea tres problemas básicos de política económica. El primero se relaciona con la magnitud de las inversiones deseables en nuevas plantaciones de café. El segundo se encuentra asociado con los efectos macroeconómicos de corto plazo que resultan del aumento en el ingreso de los cafeteros. El tercero tiene que ver con el manejo de largo plazo de los ahorros cafeteros. Los dos primeros asuntos serán discutidos en esta sección; el tercero será analizado en relación con las perspectivas para 1990 en la sección siguiente.

El primer problema se relaciona con la magnitud del reajuste deseable del precio interno del grano, dada el alza de las cotizaciones externas y las funciones de estabilización del Fondo Nacional del Café. Una mirada al Gráfico No. 4 pone en evidencia que las funciones de estabilización se realizan de manera imperfecta. Los precios internos reales del grano siguen claramente los ciclos de las cotizaciones internacionales. A su vez, las siembras responden a los más altos precios, induciendo con algún rezago un aumento de la producción. La magnitud de la respuesta de la oferta depende de los precios reales internos y de las característi-

CUADRO No. 10
PROYECCION BASICA DE LA BALANZA DE PAGOS, 1985-1990
 (Millones de dólares)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
I. Balance en cuenta corriente	-1.220	- 399	-689	-1.293	-1.149	-1.153
A. Balance comercial	-149	971	879	406	666	781
1. Exportaciones	-3.518	4.864	5.193	5.119	5.826	6.375
a) Café	1.712	2.750	2.750	2.145	2.327	2.470
b) Hidrocarburos	410	431	553	661	775	898
c) Carbón	121	258	323	589	828	920
d) Resto	1.275	1.425	1.567	1.724	1.896	2.087
2. Oro no monetario	365	320	270	270	270	270
3. Importaciones FOB	3.734	4.213	4.584	4.983	5.430	5.864
a) Bienes de capital	1.281	1.100	1.300	1.550	1.800	2.000
b) Bienes intermedios	1.647	2.600	2.720	2.816	2.945	3.115
c) Petróleo	459	113	132	151	170	189
d) Bienes de consumo	347	400	432	466	515	560
B. Servicios financieros	-1.354	-1.244	-1.418	-1.549	-1.665	-1.784
1. Ingresos de intereses	91	154	165	175	185	195
2. Pagos de intereses	-1.234	1.226	1.362	1.460	1.540	1.620
3. Pagos netos de regalías	-211	-172	-221	-264	-310	-359
C. Servicios no financieros y transferencias (neto)	-15	-126	-150	-150	-150	-150
II. Deuda neta	11.443	11.842	12.531	13.824	14.973	16.126
III. Coeficiente deuda neta/ exportaciones ¹	2.87	2.28	2.29	2.57	2.46	2.43

¹ Incluye oro no monetario.

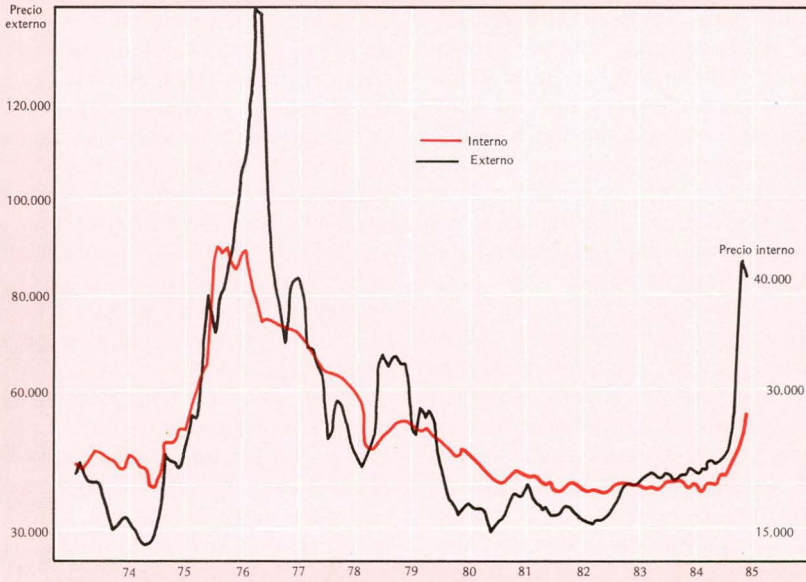
Fuente: Cálculos de los autores con base en Banco de la República, *Balanza de Pagos* y FEDESARROLLO, *Coyuntura Económica*.

cas tecnológicas de las plantaciones. Así, en la segunda mitad de los setentas, las innovaciones tecnológicas en nuevas plantaciones llevaron a que se presentara un rápido aumento en la producción: de 7.5 millones a 13 millones de sacos entre la primera mitad de los setentas y principios de los ochentas. La respuesta de la oferta fue mucho menos apreciable en los años cincuenta, en razón del envejecimiento de las plantaciones tradicionales y lo mismo ocurrirá a fines de los ochentas y principios de la próxima década, debido a un proceso similar en las plantaciones modernas. Esto explica por qué los estimativos sobre las elasticidades de respuesta de la oferta varían en forma considerable según el período

de referencia (véase Junguito, 1974; Akiyama y Duncan, 1982; Leibovich, 1986).

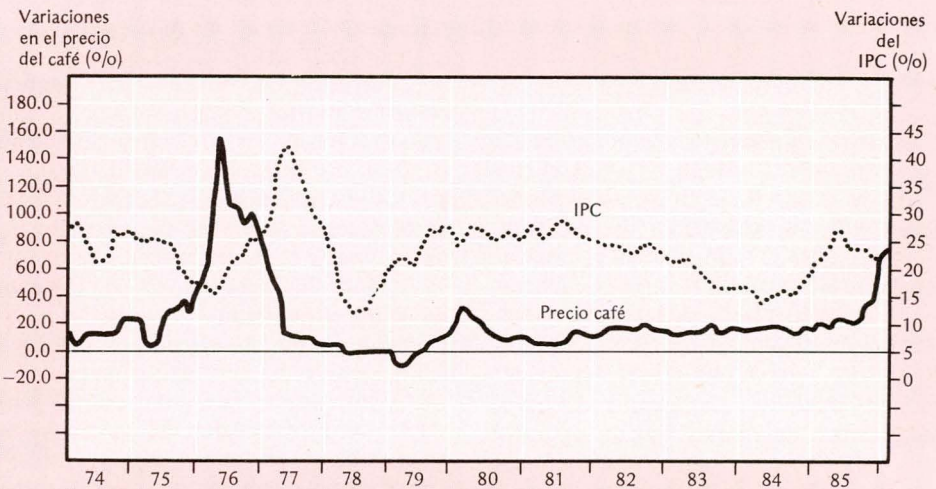
Puesto que el país es un productor importante y el mercado cafetero mundial es poco dinámico, sus exportaciones están restringidas por el tamaño de la demanda mundial. Si bien el país logró negociar un aumento en la cuota que le corresponde en el marco del Acuerdo Internacional del Café a comienzos de la década actual, también se vio precisado a acumular unos 2.5 millones de sacos por año, llegando así a tener en inventarios más de un año de producción en 1985. Estos excedentes representaron una porción significativa de los

GRAFICO No. 4
PRECIOS MENSUALES EXTERNOS E INTERNOS DEL CAFE
 (Precios por 100 kg. de café verde, en valores constantes en diciembre 1985)



Fuentes: Federación Nacional de Cafeteros y cálculos de FEDESARROLLO.

GRAFICO No. 5
TASAS DE VARIACION ANUAL DEL PRECIO INTERNO DEL CAFE
Y EL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR



Fuentes: DANE, Indices de Precios al Consumidor y Federación Nacional de Cafeteros.

inventarios excedentes mundiales, pues por vez primera en el siglo XX Brasil no tuvo excesos significativos de producción. Las simulaciones sobre las perspectivas del café indican que, dada la sobreproducción inicial respecto a la demanda "normal", incluso aumentos moderados de producción (0.7 a 1.1 millones de sacos anuales) se reflejarán en excedentes crecientes a principios de los años noventa (Leibovich, 1986). Por consiguiente, hay bases para considerar que serán socialmente improductivas las nuevas inversiones en café inducidas por las alzas en los precios internos.

El aumento de los precios internos del grano también tiene efectos macroeconómicos de importancia en el corto plazo. En efecto, la magnitud de los choques monetarios y de demanda agregada generados por la bonanza cafetera dependen del precio doméstico, no del externo. La diferencia entre estas dos variables se refleja en mayores cuotas de retención cafetera o más altos impuestos *ad-valorem*, que elevan los ingresos del Fondo Nacional del Café y del gobierno central, respectivamente. En ambos casos, bajo el sistema de control de cambios colombiano, este ingreso puede esterilizarse mediante inversiones en Certificados de Cambio u otros pasivos del Banco de la República. Obviamente, cabe esperar choques adicionales de demanda agregada o de oferta monetaria si el Fondo o el gobierno tienen una propensión marginal positiva a gastar los nuevos ingresos.

Dadas las características estructurales de la economía analizadas en la Parte I, el choque de demanda tiene un efecto expansionista sobre las actividades "keynesianas" urbanas y un efecto inflacionario asociado con la inelasticidad de la oferta de alimentos en el corto plazo. Hay alguna evidencia que el aumento en el precio del café puede tener también un efecto adverso sobre la producción de alimentos, debido al uso adicional de tierra y trabajo en actividades cafeteras y a los efectos de costo por el encarecimiento de las tierras y los salarios rurales. Por consiguiente, el efecto inflacionario depende del "desplazamiento"

de la oferta doméstica y de la demanda adicional de alimentos generada por los mayores ingresos cafeteros. Este último efecto es el más importante, dada la alta participación de los campesinos y los jornaleros en el ingreso cafetero (después de impuestos). Según la experiencia de los setentas, el impacto inflacionario se produce con un rezago de seis meses a un año después del aumento en el precio interno del grano (véase el Gráfico No. 5). Conviene notar que esta asociación entre el precio del café y la inflación *no* está relacionada con el impacto de la oferta monetaria sobre el nivel de precios. Sin embargo, este proceso también tiene una dimensión monetaria, puesto que los aumentos en la oferta monetaria también están determinados por la proporción de los ingresos cafeteros que no se esteriliza. De ahí que muchos autores hayan desarrollado un análisis *monetario* de la conexión entre los ingresos cafeteros y la inflación (Sarmiento, 1984, Cap. II; Edwards, 1984; Cuddington, 1986).

Dada la asociación positiva entre los precios del café y la inflación, las autoridades económicas tienen dos formas alternativas de estabilizar el nivel de precios: o bien restringiendo los aumentos en el precio interno del grano o bien cediendo a la fuerte presión de los caficultores y adoptando una política macroeconómica de carácter contraccionista. Esta última puede comprender un manejo fiscal y crediticio restrictivo, una liberación de controles a las importaciones y una revaluación del tipo de cambio. En vista de los aumentos masivos que tuvieron los precios internos del grano en 1975 y 1976 (véase el Gráfico No. 4), las autoridades económicas se vieron precisadas a seguir esta estrategia (Sarmiento, 1978; Ocampo y Reveiz, 1979). El Acuerdo entre el gobierno y la Federación Nacional de Cafeteros logrado a principios de 1986 incluye un incremento menor en el precio interno del café y una esterilización mayor de ingresos cafeteros, lo cual permitirá al gobierno mantener una política fiscal y crediticia menos contraccionista, unos controles más fuertes a las importaciones y una tasa de cambio real más elevada (Pala-

cios, 1986). Según el Acuerdo, sólo una tercera parte de los excedentes resultantes de la bonanza serán transferidos al gobierno; el resto será retenido por el sector cafetero para financiar sus propios programas de inversión y para reducir la deuda neta del Fondo Nacional del Café. Si bien las necesidades financieras iniciales del sector cafetero dejan poco margen para modificar este patrón de distribución de los excedentes en el primer año de la bonanza, en 1987 podrá destinarse una proporción mucho mayor a inversión real. Dado que la mayoría de las áreas cafeteras muestran un cierto grado de sobreinversión en infraestructura, los nuevos recursos deberían invertirse en actividades y áreas no vinculadas al café, lo que implica que los excedentes deberían transferirse al gobierno.

Los escenarios alternativos de política pueden tener efectos diferentes, tanto en el corto como en el mediano plazo. El escenario con altos ingresos cafeteros y políticas macroeconómicas compensatorias tiene importantes efectos distributivos en el corto plazo, genera una mayor presión sobre los precios de los alimentos y conduce a aumentos en los déficit externo y fiscal con respecto a 1985. Sin embargo, en este escenario es muy limitada la capacidad de mantener los altos ingresos reales de los cafeteros, puesto que se reduce el ahorro del Fondo Nacional del Café durante la bonanza. Por consiguiente, las ganancias de los productores se erosionan rápidamente, como de hecho sucedió en la bonanza pasada (véase el Gráfico No. 4). El efecto inicial sobre las actividades urbanas puede ser o no expansionista, dependiendo de las condiciones de la oferta de alimentos y de la combinación de políticas compensatorias que se adopten después del impacto inicial. Los cambios en la oferta y la demanda de alimentos durante la "destorcida" puede generar un efecto expansionista, como ocurrió en 1978. Sin embargo, si no se alteran las políticas macroeconómicas adoptadas durante los años de bonanza, el efecto de mediano plazo puede ser contraccionista. En el escenario alternativo, en el cual la mayor parte de los excedentes quedan en

poder de las instituciones cafeteras, las ganancias de ingreso de los productores son menores pero más estables. Los efectos tanto de corto como de largo plazo pueden ser así más expansionistas que en el escenario inicial, aunque menos que si se transfirieran al gobierno para financiar programas de inversión. En esta última alternativa, el gasto adicional tiene un efecto positivo de demanda en el corto plazo y un efecto favorable de oferta en el largo plazo, si los recursos adicionales se invierten en sectores con restricciones de capacidad, tales como algunas actividades de la agricultura no cafetera.

Para analizar las alternativas de política ante la bonanza cafetera, se realizaron tres simulaciones con la ayuda del modelo de equilibrio general computable usado en la Parte III. Todos los escenarios comparten unas circunstancias externas comunes, tal como se discutió en las secciones anteriores. En la proyección básica, no se adoptan medidas adicionales de liberación de importaciones, aparte de las decretadas hasta febrero de 1986 (véase la Sección II-C). Además, se mantiene sin variación el valor real de la tasa de cambio con el objeto de proteger la producción interna de bienes comercializables y promover una mayor diversificación de las exportaciones en el mediano plazo. Se supone que la política fiscal no juega ningún papel activo en este proceso. Por consiguiente, se supone que todos los componentes del gasto público crecen a una tasa inercial del 30% y que no se modifican las actuales tasas de tributación efectiva. Además, se supone que el gobierno evita conceder mayores alzas reales al precio interno del café, en adición a las ya decretadas (40% respecto a 1985). Aún así, estos aumentos estimularán la realización de nuevas siembras, lo cual desplazará producción de alimentos. Así, se supone que las nuevas siembras de café reducirán las siembras y la producción de alimentos en relación con su tendencia de crecimiento del 30% por año. Esta misma tasa de crecimiento se supone para la producción de materias primas. La producción de minerales aumentará en razón del creci-

miento ya previsto para estos años. Por último, los márgenes de utilidades urbanas tendrán un comportamiento en línea con las estimaciones presentadas en la Sección III.E.

Este conjunto de circunstancias permitirá a la economía crecer a una tasa del 5.10% anual entre 1985 y 1987, semejante a sus patrones históricos. Las actividades urbanas crecerán a un ritmo muy similar (5.00%), debido a las demandas adicionales que serán generadas por los mayores ingresos cafeteros, los precios relativos estables para los alimentos y el efecto de largo plazo de la devaluación real de 1985 sobre las exportaciones industriales. La distribución del ingreso se inclinará a favor de los impuestos indirectos, ya que la retención cafetera se incluye dentro de este agregado, y favorecerá también a los capitalistas y, en menor grado, a los campesinos, a costa de todas las clases asalariadas. El crecimiento de las exportaciones totales producirá un aumento sustancial en el superávit de transacciones externas no financieras, a pesar de que las importaciones crecerán en valores reales a una tasa del 10% anual. Sin embargo, este superávit será insuficiente para cubrir los pagos netos de intereses, de forma que se mantendrá un déficit en cuenta corriente equivalente al 0.70% del PIB. Por último, los resultados de simulación muestran que el gobierno producirá un superávit neto de 0.40% del PIB, por primera vez en la década actual, y el sector público un superávit equivalente al 2.70% del PIB (véanse los Cuadros 11 y 12, col. 2).

Como ya se ha enfatizado, la variable clave para manejar la bonanza cafetera es el precio interno real del grano. Según vemos en esta simulación básica, el aumento del 40% en esta variable puede ser acomodado macroeconómicamente sin originar ningún desequilibrio externo o interno. Sin embargo, tal como lo muestra la experiencia de mediados de los setentas, un aumento sustancialmente mayor puede producir presiones inflacionarias de importancia que inducirían a las autoridades económicas a tomar otras medidas de política para con-

trarrestarlas. Por consiguiente, es razonable imaginar una situación en la cual los ingresos adicionales de los productores de café se compensan con menor gasto público y mayores importaciones. Además, al acumularse las presiones inflacionarias, un resultado muy probable es una revaluación del tipo de cambio, la cual puede además ser reforzada de manera activa mediante una reducción del ritmo de devaluación, con el fin de estimular mayores importaciones y reducir las presiones de costos. Siguiendo la experiencia de mediados de los setentas, no es irreal suponer un escenario en el cual se incrementan en otro 30% los precios internos del grano en términos reales (el aumento máximo entre mediados de 1975 y fines de 1976 fue del 130%), se revalúa en 20% el tipo de cambio (como realmente ocurrió en ese período) y se compensa exactamente el mayor ingreso cafetero mediante menor gasto público y mayores importaciones.

El principal resultado de este escenario es la completa eliminación del superávit cafetero, a cuenta de los mayores precios internos del grano. De esta forma, la bonanza se privatiza en su totalidad. Esto da lugar a mayor consumo privado e inversión y a un aumento moderado de la producción urbana en relación con el escenario básico, pero a costa de deteriorar de manera sustancial la cuenta corriente y las finanzas públicas. En efecto, el déficit en cuenta corriente se eleva en 3.20% del PIB y el déficit del gobierno se amplía en 1.80%. A pesar de las medidas compensatorias adoptadas para contener la demanda doméstica, los precios relativos de los alimentos aumentan a un ritmo del 30% anual.

Este escenario produce también cambios sustanciales de distribución del ingreso. Los campesinos y los rentistas rurales resultan favorecidos gracias a los mayores precios del café y la escasez relativa de alimentos. Los capitalistas y los trabajadores urbanos mantienen prácticamente inalteradas sus participaciones en el ingreso, ya que las producciones urbanas resultan ligeramente estimuladas y el encarecimiento rela-

CUADRO No. 11

PROYECCIONES PARA 1987 Y 1990: RESULTADOS DE SIMULACION

	1985	1987	1987	1987	1990	1990	1990	1990
	Crecimiento respecto 1982 (según Cuadro 4, col. 12) (1)	Proyección básica (2)	Privatización de la bonanza (3)	Socialización de la bonanza (4)	Proyección básica (5)	Socialización de excedentes cafeteros (6)	Socialización de excedentes cafeteros y devaluación (7)	Sociac. de excedentes cafeteros y rentas de devaluación (8)
		Tasas anuales de crecimiento desde 1985 (1)			Tasas anuales de crecimiento respecto 1987 (2)			
Producción								
– PIB Total	2.2	5.1	4.8	5.8	3.2	3.8	3.9	4.1
– PIB Urbano	1.0	5.0	5.2	6.4	3.2	4.4	4.6	5.2
Demanda								
– Consumo privado	1.3	4.5	5.8	5.3	2.8	3.4	3.1	3.4
– Consumo del gobierno	2.4	3.0	-0.7	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
– Inversión	-5.7	5.8	7.8	9.3	3.8	6.9	6.0	7.4
– Exportaciones	6.5	13.2	9.5	12.7	4.7	4.3	5.8	5.0
– Importaciones	-7.8	10.0	13.5	12.2	3.7	5.5	4.8	5.5
Precios relativos de alimentos (en relación con bienes urbanos)	-3.1	0.5	3.0	1.7	-3.7	-2.9	-2.7	-2.4
		Porcentajes del PIB en precios corrientes						
Balances macroeconómicos								
– Balance de comercio y servicios no financieros	0.9	2.1	-0.0	1.5	2.4	1.5	3.1	2.6
– Balance en cuenta corriente	-2.3	-0.7	-2.5	-1.4	-1.4	-2.2	-1.0	-1.4
– Balance del gobierno	-1.4	0.4	-1.4	-0.6	0.1	-1.2	-0.5	-0.4
– Balance del sector cafetero	1.4	2.3	-0.3	2.3	1.7	1.6	2.3	1.6
– Balance del sector público	0.0	2.7	-1.7	1.7	1.8	0.4	1.8	1.2

Fuente: Cálculos de los autores.

CUADRO No. 12
RESULTADOS SIMULADOS DE DISTRIBUCION DEL INGRESO PARA 1987 Y 1990

	1985 Según simulación Cuadro 6, columna 12 (1)	1987 Proyec- ción básica (2)	1987 Con priva- tización de la bonanza (3)	1987 Con socia- lización de la bonanza (4)	1990 Proyec- ción básica (5)	1990 Socializa- ción de excedentes cafeteros (6)	1990 Socializa- ción de excedentes y devalua- ción (7)	1990 Socializa- ción de excedentes y rentas de deval. (8)
Participación en el PIB corriente (0/0)								
Jornaleros rurales	4.85	4.34	4.56	4.32	4.43	4.32	4.15	4.11
Trabajadores urbanos	29.30	28.32	29.59	28.49	29.15	29.36	28.37	28.47
Empleados públicos	8.80	8.19	7.91	8.03	8.30	8.09	7.79	7.70
Campe sinos	2.41	3.01	3.95	2.90	1.97	1.98	1.87	1.88
Rentistas rurales	12.65	12.36	14.21	12.40	10.25	10.34	9.91	9.95
Capitalistas	31.32	32.54	31.22	32.61	34.32	34.37	35.71	35.72
Impuestos indirectos	10.65	11.27	8.56	11.25	11.57	11.54	12.03	12.17
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Empleo (Índices 1985 = 100)								
Jornaleros rurales	100.0	103.3	103.3	103.3	112.1	112.1	112.1	112.1
Trabajadores urbanos	100.0	114.3	114.6	117.2	126.8	131.0	131.6	130.9
Empleados públicos	100.0	106.1	106.1	106.1	115.9	115.9	115.9	115.9

Fuente: Cálculos de los autores.

tivo de los bienes agrícolas queda compensado por una reducción de costos de los bienes importados. El principal perdedor es el sector público, ya que la revaluación del tipo de cambio reduce los impuestos indirectos sobre las exportaciones de café y sobre las importaciones.

Así, incluso al margen de las inversiones improductivas en plantaciones adicionales de café, la privatización de los excedentes cafeteros puede representar costos apreciables de corto plazo y entorpecer las posibilidades futuras de crecimiento en diversas formas. De un lado, el deterioro de las cuentas externas y del sector público puede empeorar los indicadores de la deuda externa y limitar el acceso al mercado de capitales para financiar déficits externos de largo plazo. Por otro, las tasas más altas de inflación inducidas por la escasez de alimentos pueden llevar a la adopción de medidas contraccionistas y la aparición de conflictos políticos y sociales, en la medida en que los grupos afectados traten de recuperar sus posiciones iniciales. Por último, la revaluación del tipo de cambio puede tener efectos permanentes sobre el crecimiento, con consecuencias adversas sobre la generación de empleo en el largo plazo (Misión de Empleo, 1986).

Un escenario alternativo puede consistir en dedicar a inversión pública el 50% de los excedentes cafeteros que quedan disponibles después del aumento inicial del 40% en el precio interno real del café. Para el propósito de esta simulación, se supuso que las inversiones adicionales serían llevadas a cabo por el gobierno con recursos de financiamiento con una tasa de interés real nula, suministrados por el Fondo Nacional del Café. Se supuso además que el contenido importado promedio de estas inversiones sería del 25% aproximadamente, igual al de toda la inversión que se realiza en el país. La "socialización" de la bonanza en esta forma tiene efectos mucho más favorables, tanto sobre las actividades públicas como privadas. El PIB urbano crece a una tasa del 6.4% por año, bien por encima de sus tendencias recientes, y la economía

1% más rápido que en el escenario alternativo en el cual los excedentes se privatizan completamente. Puesto que no se prevé la adopción de medidas adicionales para incentivar las exportaciones netas o aumentar la tributación, tanto la cuenta corriente como la situación del sector público se deterioran en relación con la proyección básica. Sin embargo, el déficit de la cuenta corriente resulta relativamente reducido para los patrones históricos e inferior al de 1985 y el sector público termina con un superávit equivalente al 1.7% del PIB. Por último, debe observarse que no ocurren cambios distributivos importantes en este escenario, ya que no se presentan variaciones apreciables en los precios relativos. Por consiguiente, no se genera ninguna de las consecuencias indeseables de la privatización de la bonanza.

C. Perspectivas para 1990

Hacia fines de 1987 muy posiblemente los precios externos del café regresarán a sus niveles de pre-bonanza, planteando así una serie de desafíos de política económica, cuyo carácter y magnitud dependerá del manejo que se dé a la situación actual. Si se lleva a cabo sin ningún cambio el Acuerdo suscrito entre los caficultores y el gobierno, la estabilización durante la "destorcida" será menos traumática que si se privatiza la bonanza. Sin embargo, persistirá el problema de cómo invertir las rentas generadas en el sector cafetero por la devaluación, si se mantiene el nivel actual de la tasa de cambio real.

Los problemas que plantean el manejo de estos excedentes surgieron a raíz de la devaluación de 1983-1985, aún antes de que la bonanza magnificara su cuantía (*Coyuntura Económica*, junio de 1985), y persistirán muy seguramente en el futuro. En el pasado, los períodos de rápida devaluación han estado acompañados de aumentos en los impuestos a los cafeteros. El mecanismo que se utilizó para este propósito entre los años treinta y 1967 fue el diferencial cambiario. En 1967 este mecanismo se

reemplazó por el impuesto *ad-valorem* a las exportaciones. Sin embargo, la proporción de este impuesto destinado al gobierno se redujo en forma continua desde el 20% que se fijó inicialmente hasta sólo 2.5% en 1983¹⁰. Si las rentas de la devaluación dan origen a excedentes apreciables en el futuro, como parece probable, es inevitable un cambio de política, que podría comprender o bien un impuesto *ad-valorem* creciente o, alternativamente, el diseño de un programa de inversiones a cargo del Fondo Nacional del Café que se extendiera a actividades y áreas no vinculadas con la producción del grano. Como lo mostrará un ejercicio de simulación, existe un amplio margen macroeconómico para que se expandan las demandas de inversión en el futuro. Además, como se reconoce ampliamente, los niveles de inversión real en actividades no energéticas han sido moderados desde mediados de los setentas, lo cual explica en parte la pérdida de competitividad internacional del país.

Las actividades mineras también generarán excedentes hacia fines de la década, ya que muy seguramente se recuperarán los precios internacionales de los combustibles. Por consiguiente, en este sector surgirán problemas de política similares. Sin embargo, será necesario reinvertir una parte importante de estos excedentes en el propio sector, con el objeto de mantener o acrecentar las reservas de petróleo y desarrollar nuevos proyectos de exportación de carbón. Por consiguiente, se requerirá de políticas sectoriales adecuadas para perpetuar el auge de las exportaciones mineras más allá del año 1990, al igual que de mecanismos apropiados para transferir los excedentes no reinvertidos en minería hacia otros sectores de la economía. El escenario básico de simulación para 1990 (Cuadro No. 11, col. 5) muestra la importancia de estos excedentes y el margen para una

política macroeconómica expansionista a fines de la década. Con respecto a la situación externa, se mantienen todos los supuestos mencionados en la Sección IV. A. En el frente interno, se suponen las mismas tendencias de crecimiento de las producciones primarias, teniendo en cuenta las expectativas más moderadas de crecimiento de las exportaciones mineras y los efectos de las nuevas siembras de café. Se supone, además, que el precio interno real del grano se erosionará después de la bonanza a un ritmo anual del 10% y que el gasto público y las demás demandas de carácter exógeno mantendrán una tasa de crecimiento del 3%.

El principal resultado de este escenario es una disminución del crecimiento económico con respecto a los años de bonanza, debido a los menores precios internos del grano, al lento crecimiento de las demandas de inversión y a la pérdida de dinamismo de las exportaciones totales como resultado del restablecimiento de las cuotas de exportación de café y el menor ritmo de crecimiento de las exportaciones mineras. A pesar de esto y de la reducción del precio externo del grano, el balance de transacciones no financieras con el resto del mundo se mejorará ligeramente, debido al menor dinamismo de las importaciones y a la recuperación de los precios nominales de los minerales hacia fines de la década. Sin embargo, el déficit de la cuenta corriente se deteriorará en razón del aumento en el saldo neto de la deuda externa. No obstante, según vimos en la primera parte de esta Sección, los indicadores de la deuda se mantendrán dentro de rangos prudentes y el tamaño relativo del déficit de la cuenta corriente seguirá siendo moderado. Además, persistirá un superávit fiscal del orden del 1.7% del PIB debido a los excedentes cafeteros. Sin embargo, incluso al margen de estos excedentes, las administraciones públicas gozarán de una posición financiera favorable, ya que sus recursos corrientes cubrirán completamente sus necesidades de gastos previstas. Por último, aunque la tasa de crecimiento de la producción de alimentos será relativamente moderada (2.9%),

¹⁰ Además, durante todo este período ha existido un impuesto adicional del 4% que se destina a financiar los programas de los Comités Departamentales de Cafeteros.

los precios relativos de los alimentos tenderán a caer. Por consiguiente, no habrá restricciones macroeconómicas para adelantar políticas expansionistas para acelerar el crecimiento, que de otra forma sería insuficiente frente al crecimiento esperado del 3.9% de la fuerza de trabajo, dando lugar así a nuevos aumentos en las tasas de desempleo, después de su posible mejoría durante los años de bonanza.

Para evaluar la viabilidad de las estrategias expansionistas, se diseñaron tres escenarios alternativos. En el primero, todos los excedentes cafeteros se destinan a financiar programas de inversión del gobierno. Las producciones urbanas crecen entonces al 4.4% y toda la economía al 3.8%, pero el déficit de la cuenta corriente se amplía al equivalente de 2.2% del PIB debido a las importaciones adicionales (Cuadro II, col. 6). Para contrarrestar este efecto, en un segundo escenario se supone una devaluación real del 15%. Siempre y cuando esta devaluación tenga lugar de forma gradual, empezando en 1987, es ligeramente expansionista y reduce en forma apreciable el déficit externo en 1990. Así, el crecimiento urbano es 0.2% mayor y el déficit de la cuenta corriente se reduce en 1.2% del PIB. Además, según hemos visto, la devaluación real fortalece las finanzas públicas. (Cuadro 11, col. 7). Por consiguiente, una tercera estrategia que combine una política agresiva de inversión pública y devaluación real tiene efectos positivos de largo plazo, tanto externos como internos. En efecto, esta alternativa produce las tasas de crecimiento más altas de todas las alternativas consideradas, con un déficit externo similar al del escenario base aunque, debido al efecto depresivo de la devaluación sobre el consumo, la mayor parte del crecimiento adicional se genera en la inversión. Sin embargo, conviene hacer dos precisiones. En primer lugar, se debe notar que en el corto plazo esta mezcla de políticas puede ser expansionista a costa de deteriorar temporalmente la cuenta corriente, porque las demandas domésticas seguramente reaccionarán más rápido que las exporta-

ciones. Por supuesto, esto podría evitarse posponiendo los programas de inversión hasta que la devaluación haya dado sus efectos, pero eso sería ineficiente al final de una bonanza externa cuando las reservas internacionales están en su punto más alto y las expectativas son favorables al mantenimiento de ritmos aceptables de crecimiento económico. En segundo lugar, esta combinación de políticas solamente es viable si la devaluación se considera como un medio, no sólo de estimular las exportaciones, sino de financiar la inversión pública, generando excedentes adicionales en el sector cafetero. Esto se hace de manera implícita en nuestros ejercicios de simulación, produciendo simultáneamente un déficit en la administración pública y un superávit en el sector cafetero, lo cual sería equivalente a gravar crecientemente las exportaciones del grano.

La principal deficiencia de estos escenarios de política es que inevitablemente tienden a distribuir ingreso a favor de los capitalistas y el gobierno, a costa de las demás clases sociales. Las más altas tasas de crecimiento urbano y la devaluación real son los factores causantes de esta tendencia. Al mismo tiempo, tienen lugar otros efectos redistributivos menores entre los rentistas rurales y los campesinos, de un lado, y todas las clases trabajadoras, de otro, debido a la evolución de los precios relativos del café y los alimentos. De acuerdo con nuestros resultados de simulación, los precios de los alimentos tenderían a caer en todos los escenarios beneficiando así a las clases trabajadoras. Sin embargo, no es factible que esta tendencia sea estable ni permanente, a menos que refleje cambios reales de productividad que protejan los ingresos reales en el campo. Puesto que en los últimos años han estado cayendo las inversiones públicas en la agricultura y en infraestructura y facilidades de transporte y almacenamiento, podrían prevenirse eventuales conflictos distributivos dirigiendo parcialmente las nuevas inversiones hacia estos sectores.

REFERENCIAS

- AKIYAMA, T. y R.C. Duncan, 1982, "Analysis of the World Coffee Market", *World Bank Staff Commodity Working Paper*, No. 7, junio.
- AYALA, Ulpiano, 1981, "El empleo en las grandes ciudades colombianas", Documento CE-DE, No. 065, abril.
- BOURGUIGNON, François, 1986, "The Labor Market in Colombia: An Overview of its Evolution over the Past Three Decades", *Mimeo*, World Bank, enero.
- CABALLERO, Carlos y JUNGUITO, Roberto, 1978, "La otra economía", *Coyuntura Económica*, diciembre.
- CARDENAS, Mauricio y OCAMPO, José Antonio, 1985, "Ahorro e inversión públicos", Informe de investigación, FEDESARROLLO.
- CHICA, Ricardo, 1983 a, "La dinámica de los precios en la industria manufacturera colombiana", *Revista de Planeación y Desarrollo*, enero-abril.
- . 1983 b, "El desarrollo industrial colombiano, 1958-1980", *Desarrollo y Sociedad*, No. 12, septiembre.
- CORREA, Patricia, 1985, *Determinantes de la cuenta de servicios no financieros de la balanza cambiaria colombiana, 1974-1985*, Tesis de magister, Universidad de los Andes.
- Coyuntura Económica*, Revista trimestral de FEDESARROLLO.
- CUDDINGTON, John T., 1986, "Commodity Booms, Macroeconomic Stabilization and Trade Reform in Colombia", *Mimeo*, World Bank, enero.
- DIAZ-ALEJANDRO, Carlos F., 1976, *Foreign Trade Regimes and Economic Development: Colombia* (National Bureau of Economic Research, New York).
- DNP (Departamento Nacional de Planeación), 1979, *Plan de Integración Nacional*.
- . 1983, *Cambio con Equidad*.
- ECHAVARRIA, Juan José, 1982, "La evolución de las exportaciones menores y sus determinantes: un análisis empírico", *Ensayos sobre política económica*, No. 2, septiembre.
- ECHAVARRIA, Juan José, CABALLERO, Carlos y LONDOÑO, Juan Luis, 1983, "El proceso colombiano de industrialización: algunas ideas sobre un viejo debate", *Coyuntura Económica*, septiembre.
- ECHAVARRIA, Rafael, 1985, *Empleo público en América Latina*, PREALC, Investigaciones sobre empleo, No. 26.
- ECHEVERRIA, N. *El Empleo Público en América Latina*, PREALC, 1985.
- EDWARDS, Sebastián, 1984, "Coffee, Money and Inflation in Colombia", *World Development*, 12: 11/12.
- FEDESARROLLO, 1978, *Economía Cafetera Colombiana* (Fondo Cultural Cafetero: Bogotá).
- FERNANDEZ, Javier y CANDELO, Ricardo, 1983, "Política monetaria y movilidad de capitales en Colombia", *Ensayos sobre política económica*, No. 3, abril.
- GIRALDO, Gonzalo, 1979, "Estructura de la protección arancelaria y para-arancelaria en Colombia después de la Reforma de 1979", *Revista de Planeación y Desarrollo*, mayo-agosto.
- GUTIERREZ, Edgar, 1982, "Conferencia pronunciada por el Ministro de Hacienda en la sesión de clausura de la Convención Bancaria", *Revista del Banco de la República*, octubre.
- HUTCHENSON, Thomas Lee, 1973, *Incentives for industrialization in Colombia*, tesis de Ph. D., Universidad de Michigan.
- JARAMILLO, Juan Carlos, 1982, "La liberación del mercado financiero", *Ensayos sobre política económica*, No. 1, marzo.
- JARAMILLO, Juan Carlos y MONTENEGRO, Armando, 1982, "Cuenta especial de cambios: descripción y análisis de su evolución reciente", *Ensayos sobre política económica*, No. 2, septiembre.
- JUNGUITO, Roberto, 1974, "Un modelo de respuesta de la oferta de café en Colombia", FEDESARROLLO, julio.
- . 1980, "Precios agrícolas, producción y asignación de recursos: la experiencia colombiana", *Coyuntura Económica*, abril.

- . 1986, "Memorando del Ministro de Hacienda al Presidente Belisario Betancur", *Economía Colombiana*, marzo-abril.
- KALMANOVITZ, Salomón, 1984, "La rentabilidad decreciente de la industria en Colombia", *Controversia*, No. 119.
- LEIBOVICH, José, 1986, "Un modelo de proyecciones de la producción cafetera colombiana", *Coyuntura Económica*, marzo.
- LEIBOVICH, José y OCAMPO, José Antonio, 1985, "La comercialización externa de café colombiano", *Coyuntura Económica*, octubre.
- LONDOÑO, Juan Luis, 1985, "Ahorro y gasto en una economía heterogénea: el rol macroeconómico del mercado de alimentos", *Coyuntura Económica*, diciembre.
- LONDOÑO, Juan Luis y PERRY, Guillermo, 1985, "El Banco Mundial, el Fondo Monetario y Colombia: Análisis crítico de sus relaciones", *Coyuntura Económica*, octubre.
- LORA, Eduardo, 1985, *Los sistemas de incentivos y financiamiento y el comportamiento de las exportaciones menores*, informe de investigación, FEDESARROLLO.
- MARTINEZ, Astrid, 1986, *La estructura arancelaria y las estrategias de industrialización en Colombia, 1950-1982* (Universidad Nacional, Bogotá).
- MISION DE EMPLEO, 1986, *Informe Final*.
- MONTENEGRO, Armando, 1983, "La crisis del sector financiero colombiano", *Ensayos sobre política económica*, No. 4, diciembre.
- OCAMPO, José Antonio, 1982, "Política económica bajo condiciones cambiantes del sector externo", *Ensayos sobre política económica*, No. 2, septiembre.
- . 1983, "En defensa de la continuidad del régimen cambiario", *Coyuntura Económica*, marzo.
- . 1986, "Crisis and Economic Policy in Colombia, 1980-1985", en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (eds.), *Latin American Debt and the Adjustment Crisis* (MacMillan, London). Cap. 8.
- OCAMPO, José Antonio y REVEIZ, Edgar, 1979, "Bonanza cafetera y economía concertada", en Reveiz (ed.), *La Cuestión Cafetera*, (CEDE-Universidad de los Andes, Bogotá).
- OCAMPO, José Antonio, LONDOÑO, Juan Luis y VILLAR, Leonardo, 1985, "Ahorro e inversión en Colombia", *Coyuntura Económica*, junio.
- OCAMPO, José Antonio, BERNAL, Joaquín, LONDOÑO, Juan Luis y VILLAR, Leonardo, 1985 b, *Costos laborales y empleo en la industria manufacturera colombiana*, informe de investigación, FEDESARROLLO.
- OCAMPO, José Antonio, BERNAL, Joaquín, AVELLA, Mauricio J. ERRAZURIZ, María, 1986, "La consolidación del capitalismo moderno (1945-1985)", en Ocampo (ed.), *Historia Económica de Colombia* (Banco de la República, Bogotá), Cap. 7.
- ORTEGA, Francisco, 1979, "Política monetaria y sector financiero", en Carlos Caballero (ed.), *El sector financiero en los años ochenta* (Asociación Bancaria, Bogotá).
- . 1982, "Evolución reciente del sector financiero", *Ensayos sobre política económica*, No. 1, marzo.
- PALACIOS, Hugo, 1986, *Sembrar la Bonanza* (Ministerio de Hacienda, Bogotá).
- PERRY, Guillermo, 1979, "Política cambiaria y de comercio exterior: revisión de la experiencia histórica y propuesta para la próxima década", en *La economía colombiana en la década de los ochenta* (FEDESARROLLO): Bogotá.
- . 1984, "La política económica de la administración Betancur", *Coyuntura Económica*, octubre.
- PERRY, Guillermo, JUNGUITO, Roberto y JUNGUITO Nohora de, 1981, "Política económica y endeudamiento externo en Colombia, 1970-1980", *Desarrollo y Sociedad*, No. 6, julio.
- PERRY, Guillermo y CARDENAS, Mauricio, 1986, *Diez años de reforma tributaria* (FEDESARROLLO-CID, Bogotá).
- REYES, Alvaro, 1985, "Políticas económicas, niveles de actividad y empleo: un modelo estructural para Colombia", *Coyuntura Económica*, abril.
- SARMIENTO, Eduardo, 1978, "Estabilización de la economía colombiana, diciembre 1976-junio 1978", *Revista del Banco de la República*, agosto.
- . 1984, *Funcionamiento y control de una economía en desequilibrio* (Contraloría General de la República - CEREC: Bogotá).
- URRUTIA, Miguel, 1984, *Los de arriba y los de abajo* (FEDESARROLLO-CEREC: Bogotá).

COYUNTURA ECONOMICA

VILLAR, Leonardo, 1983, "Nuevas tendencias en el endeudamiento externo colombiano", *Coyuntura Económica*, septiembre.

———. 1984, "Determinantes de la evolución de las exportaciones menores en Colombia, 1960-1981", *Coyuntura Económica*, octubre.

———. 1985a, "El control cuantitativo a las importaciones en Colombia, julio de 1983-junio de 1984", *Coyuntura Económica*, octubre.

———. 1985b, "Determinantes de las importaciones en Colombia: un análisis econométrico", *Ensayos sobre política Económica*, diciembre.