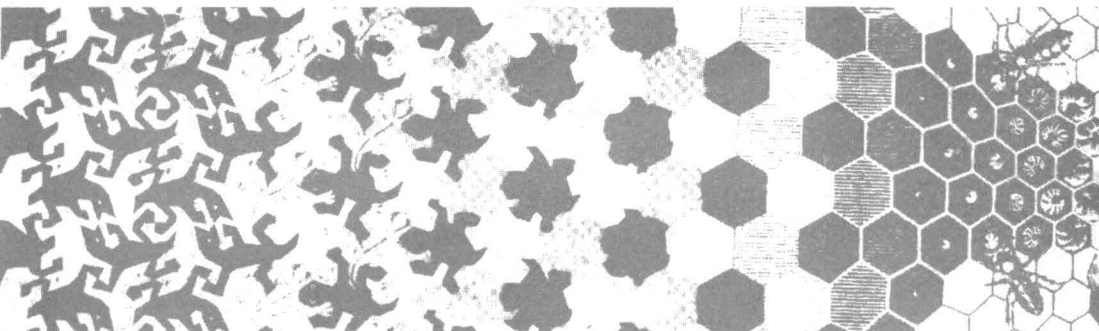

LOS FLUJOS DE CAPITAL Y EL ESTADO EN COLOMBIA

Salomón Kalmanovitz
Codirector del Banco de la República de Colombia.



Las opiniones aquí expuestas no comprometen a la institución en que labora el autor.

Resumen

Salomón Kalmanovitz, "Los flujos de capital y el Estado en Colombia", Cuadernos de Economía, v. XIV, n. 21, Bogotá, 1994, páginas 179-195.

El artículo hace un breve análisis de los flujos de capital hacia América Latina durante el último lustro, atraídos por economías menos intervenidas por el Estado, más abiertas al comercio internacional, más estables y equilibradas en sus variables macroeconómicas fundamentales.

Seguidamente se examina la economía colombiana en los aspectos de crecimiento, inflación, agregados externos, monetarios y fiscales para concluir que la apreciación del peso causada por la repatriación de capitales y las expectativas sobre una nueva bonanza petrolera hacen más difícil el desarrollo de la producción de bienes transables en el país.

Abstract

Salomón Kalmanovitz, "The capital inflows and the State in Colombia", Cuadernos de Economía, v. XIV, n. 21, Bogotá, 1994, páges 179-195.

This paper analyses briefly capital inflows in Latin America during the last five years which were attracted by less state intervention, more openness to international trade and more stable economies in their macro variables.

Next, the paper examines the Colombian economy in themes such as growth, inflation, external and fiscal balances, to conclude that the appreciation of the peso, caused by the capital inflow and the expectations of a new oil boom, makes it more difficult to develop the development of tradable within the country.

La repatriación de capitales hacia América Latina en los noventa es la contrapartida de la fuga de capitales de los ochenta. Es obvio que las salidas de capital aumentaron a raíz de la inestabilidad económica en la mayor parte de los países del continente y su monto se incrementó por las altas tasas internacionales de interés del decenio pasado. En el reingreso influyó la política monetaria norteamericana, que redujo los intereses reales a montos nulos o negativos [Calvo, Leiderman y Reinhart 1993], pero más ha incidido la recuperación económica y política del capitalismo en casi todos los países de América Latina: las medidas de desestatización, libre mercado y flexibilización de los mercados de trabajo, junto con el logro de equilibrios macroeconómicos sustanciales y una considerable reducción de la inflación, garantizan el desarrollo a largo plazo del capital y abren nuevas avenidas de inversión en un medio más competitivo y estable que el que propiciaban la protección y la intervención estatal.

Las condiciones de libre mercado castigan las inversiones que produzcan mercancías a precios mayores que los internacionales, induciendo una modernización de la producción local, so pena de perder terreno frente a las importaciones, al tiempo que se crea el espacio para un nivel mayor de exportaciones. Es natural que, con aranceles menores, la tasa de cambio deba ser más alta para compensar una mayor proporción de importaciones dentro del producto pero, como se verá, esto no es tan cierto si la apertura coincide con cuantiosas entradas de capital. La primera conclusión es que, de haberse mantenido la alta protección, la revaluación y la inflación habrían sido mayores puesto que, al reprimir las importaciones, las reservas internacionales habrían crecido más —bajo condiciones en que el banco central adquiere todas las divisas que se le ofrezcan— expandiendo la base monetaria y la demanda agregada, que en una situación de

mayor apertura, aumento de importaciones y disminución de las reservas.

La privatización de activos públicos, por su parte, abre oportunidades al capital privado —nacional e internacional— en la prestación de servicios públicos, la banca, el transporte aéreo, la construcción de obras públicas y las industrias antes estatales, incluyendo comunicaciones e hidrocarburos. Activos físicos del sector público, valorados por lo bajo debido a problemas de administración, de maquinaria ya depreciada físicamente y de sobreempleo, pasan a manos privadas que las reorganizan en su favor. Es obvio que buena parte de los capitales que han entrado a las economías latinoamericanas ha sido atraída por estos nuevos negocios.

A nivel más general, plantas y maquinarias sobredepreciadas por demasiados años de uso deben ser remplazadas por capital más nuevo. De hecho, la fuga de capitales implicó una canibalización de los activos físicos de muchas empresas. En tales circunstancias, la inversión privada se eleva considerablemente y la demanda agregada se reactiva, lo que produce altas tasas de crecimiento, particularmente en los sectores de bienes no transables, como construcción y servicios. En las ramas de bienes transables surge una inversión defensiva que procura obtener costos y precios cercanos a los internacionales.

Otro elemento básico de la apertura es la gran ampliación de la oferta de bienes, no sólo por las importaciones sino también por la desregulación de los mercados, que facilita la entrada de nuevos participantes y rompe en la práctica acuerdos oligopolistas sobre repartición de los mercados que se ferian entre un número mayor de agentes. Lo anterior favorece una mayor estabilidad en el nivel de precios. Tales condiciones se amplían en los distintos acuerdos de integración entre países, aumentando así el grado de competencia en la economía nacional. Esto, a su vez, lleva a reducciones de los márgenes de ganancia y a que la mayor parte de las empresas obtenga tasas de ganancia menores. Se despiertan también los espíritus animales de los capitalistas, que ven debilitada su propia posición al tiempo que se amplían las oportunidades de inversión. Con una economía en expansión, quizás no sea tan palpable esa reducción de los márgenes de ganancia, pero una vez se cumpla el ciclo expansivo y se produzca uno recesivo, los problemas de las empresas aumentarán considerablemente.

En cuanto al empleo, la apertura tenderá a aumentarlo sólo en aquellas economías que exporten más de lo que importen, porque las presiones para actualizar la tecnología de producción y el retiro, en muchos frentes, del Estado ineficiente eliminarán puestos de trabajo

que antes ofrecían, mal que bien, firmas protegidas de la competencia o bajo lógicas clientelares —no competitivas, por definición— en la organización del Estado. Esta afirmación supone que las exportaciones son intensivas en trabajo mientras que las importaciones son intensivas en capital. El resultado es, de todos modos, un cambio de precios relativos, fruto de la desgravación arancelaria y de la apreciación de la moneda local, que favorece la intensificación de capital y reduce los empleos, pero los hace más productivos.

Los problemas de la década perdida se invierten: la devaluación hiper-inflacionaria no desvela ya a los encargados de la política económica, como en los ochenta, pero sí la apreciación de las monedas locales o el posible impacto inflacionario del incremento de las reservas internacionales, si se intenta frenar la apreciación de la moneda local mediante su adquisición por el banco central. El patrón general de conducta parece ser la apertura de cuantiosos déficit en cuenta corriente que reflejan el financiamiento externo del exceso de gastos, sobre todo en inversión pero también en consumo de importables, acompañados de un flujo de capital muy positivo —repatriación de capitales, inversión extranjera y endeudamiento externo privado— muy superior al déficit en cuenta corriente, que presiona, a su vez, por la apreciación de la moneda local.

Aún más, se elige la tasa de cambio como ancla de la política anti-inflacionaria y se mantiene fija (Argentina) o se eleva menos que el índice de precios local (México, Colombia), de modo que se debe elevar el tipo de interés interno para garantizar un financiamiento adecuado del déficit en cuenta corriente, entrando en un círculo maligno de apreciación de la moneda, menos exportaciones, más importaciones y amenazas de recesión o de situaciones cambiarias insostenibles en el mediano plazo. Una vez se llevan a cabo las inversiones que dinamizan el mercado interno, la apreciación impide continuar el proceso de acumulación con base en las exportaciones, a menos que haya apreciables aumentos de productividad que neutralicen los menores ingresos de las empresas exportadoras.

La entrada de capitales tiene otro importante efecto sobre las relaciones macroeconómicas: mientras que en los ochenta, la fuga pudo ser compensada con aumentos del gasto público, cuyos excesos incidieron en el desborde inflacionario, ahora éste debe ser financiado adecuadamente, con recursos reales provenientes de tributos o de las ventas de activos estatales, que son gastados en rubros corrientes o contribuyen a crear superávit fiscales. Además, hay que ampliar el espacio para la inversión privada, contrayendo el gasto público mediante un superávit fiscal, única forma de evitar o contrarrestar la

revaluación de las monedas locales; al mismo tiempo, se obliga a una política monetaria restrictiva que genera los altos intereses que impiden una nueva estampida de capitales, pero que atraen más capital externo que, a su vez, aprecian más la moneda local.

El Estado como tal abandona el fomento directo a la acumulación de capital y se concentra en proveer la infraestructura y realizar un gasto social que compense las pérdidas de ingreso y de empleo que, para el grueso de la población, representaron los violentos ajustes de los ochenta y las políticas anti-inflacionarias de esta década, con la eliminación de los subsidios a la oferta y su remplazo por partidas presupuestales por la vía de la demanda. El paso a una concepción de menor intervención estatal en la economía y de seguir las señales del mercado fue el producto no sólo de imposiciones de las agencias internacionales, sino también del fracaso latinoamericano, tan evidente con el estallido de la deuda y los enormes desequilibrios en las cuentas externas y del gobierno, que en unos casos arrasaron hasta con las instituciones monetarias o que, en general, impidieron participar en la ampliación del comercio mundial, en contraste con Europa, Japón y los tigres asiáticos [Bhagwati 1991].

LOS FLUJOS DE CAPITAL EN COLOMBIA

Colombia no sufrió los tormentos de los ochenta porque su economía fue siempre bastante liberal, sin mucha intervención estatal, por los buenos ingresos externos de las inversiones en petróleo y carbón de los setenta y por los fondos de divisas que proveyó el narcotráfico; así, su ajuste fue relativamente menor y sólo hubo recesión en 1983-1984, sin el infarto inflacionario, sin las hiper-devaluaciones y sin las depresiones económicas de los demás países latinoamericanos.

Con las entradas de capital a Colombia tenemos el problema de los flujos del narcotráfico que, aunque no han sido tan evidentes en la coyuntura reciente, sí sirvieron para financiar los acervos de activos en el exterior que por tres lustros acumularon empresarios y profesionales del país, parte de cuyos fondos volvieron a casa a procrear. Se puede deducir, con todo, que los narcodólares se comportan igual que los demás capitales: el apreciable diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Colombia induce a bajar los portafolios en dólares y subirlos en monedas nacionales. Para agravar el problema, buena parte del capital ingresó a Colombia a través de la cuenta corriente, al sobrefacturar exportaciones y subfacturar importaciones o aumentar los movimientos de los servicios. Por último, importantes hallazgos petroleros y perspectivas de un aumento sustancial de los ingresos

del gobierno en los próximos años han aumentado las expectativas de mayor revaluación del peso colombiano y adelantan los síntomas de la enfermedad holandesa. Estos tienen que ver con la apreciación del peso que entre diciembre de 1991 y diciembre de 1993 fue de 11 por ciento, en el índice de precios de bienes transables contra no transables, lo que dificulta el desarrollo de las exportaciones y reduce la competitividad de la economía frente al resto del mundo.

CRECIMIENTO Y BALANCE EXTERNO

Para examinar el caso colombiano, analizaremos una serie de variables que delimitan dos períodos entre 1988 y 1993: uno de búsqueda de una devaluación real cada vez mayor que preparara al país para la apertura, con una inflación creciente, y otro de una política que permitió una revaluación limitada por el nivel de la tasa de cambio real de diciembre de 1986, que se igualó a 100, y que logró menores tasas de inflación en 1992 y 1993.

CUADRO 1
CRECIMIENTO DEL PIB
Variación porcentual

Año	PIB	PIB Industrial ¹
1988	4.1	1.9
1989	3.4	5.5
1990	4.3	4.2
1991	2.0	0.8
1992	3.8	4.9
1993	5.3	1.9

1. Incluye trilla de café.

Fuente: Dane.

La evolución del PIB muestra una sólida recuperación después de los percances del ajuste de 1984-1985 y un solo año de mal desempeño, 1991, justamente cuando empezó la entrada de capital pero, al mismo tiempo, el de mayor superávit en las cuentas externas (con efecto monetario expansivo), superávit en las cuentas del gobierno (ver cuadro 6) y una política monetaria muy contraccionista.

Los ingresos externos netos comenzaron a aumentar en 1990, alcanzaron su pico en 1991, empezaron a descender en 1992 y bajaron sustancialmente en 1993 (cuadro 2). El balance en cuenta corriente tuvo incluso una reducción muy brusca entre 1991 y 1993, 9.5 por ciento del

PIB, reflejo, primero, de una represión del gasto, sobre todo en importaciones, mientras los agentes esperaban a que el gobierno definiera su programa de apertura y se apreciara el peso y, después de 1992, de un gasto tan grande que requirió financiamiento externo (3.2% del PIB). El cambio de signo obedeció a una aceleración de la apertura y a la desgravación de las importaciones, al tiempo que se permitía una revaluación de 7 puntos en 1992.

CUADRO 2

BALANZA DE PAGOS

Millones de dólares y porcentaje del PIB

Año	Cuenta Corriente Valor	% PIB	Cuenta Capital Valor	% PIB	Balanza Total Valor	% PIB	Saldo Reservas Valor
1988	-268	-0.7	655	1.7	388	1.0	3810
1989	-153	-0.4	302	0.8	149	0.4	3667
1990	581	1.4	16	-	597	1.5	4501
1991	2347	5.4	-782	-1.8	1565	4.8	6420
1992	848	1.6	345	0.6	1193	2.7	8022
1993	-2242	-4.1	1775	3.2	535	0.9	8220

Fuente: Banco de la República.

La cuenta de capital, por su parte, no registró las entradas de capital aludidas y, por el contrario, mostró un signo negativo en 1991. El gran aumento de la cuenta de capital en 1993 refleja un auge de la inversión extranjera directa y del endeudamiento privado con el exterior, lo cual es contraproducente en cuanto tiende a aumentar la oferta de divisas y contribuye a elevar la temperatura de la economía. Las reservas internacionales acumuladas hasta 1993 alcanzaban para cubrir casi un año de importación de bienes, cuando lo necesario es cubrir las necesidades de un semestre de operaciones externas [Banco de la República 1993, 12]. Para 1994 se espera una balanza de capital superavitaria por 3772 millones de dólares, casi 2000 millones por inversión directa y el resto por endeudamiento externo público y privado.

La política anterior buscaba una mayor devaluación del peso para otorgar una protección en precios que compensara la desgravación de las importaciones contemplada en el plan de apertura gradual que se completaría en 1994. Las expectativas de una apertura gradual frenaron las importaciones durante 1991 —los agentes esperaban una baja sustancial del arancel externo y una revaluación del peso— y llevaron al enorme superávit en el balance de cuenta corriente. Si se toma la tasa de cambio real basada en el índice de precios al consumidor, la devaluación real llegaba a 16 por ciento en 1990, se redujo 15 por

ciento en 1992 y siguió cayendo en 1993. A fines de 1993, la tasa de cambio real es semejante a la de diciembre de 1986, un buen año para las exportaciones no tradicionales del país, lo que hace prever una tasa de cambio que provocará un aumento de importaciones y una baja de exportaciones intensivas en mano de obra, mientras que el déficit en cuenta corriente se financiará con ingresos petroleros a partir de 1995.

CUADRO 3
INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL
1986 = 100

Año	ITCR1	ITCR2	ITCR3	ITCR4
1988	107.7	115.6	97.7	109.5
1989	109.6	121.6	105.0	111.4
1990	109.4	134.7	116.9	111.1
1991	110.8	121.3	106.2	101.3
1992	108.6	113.7	104.0	94.2
1993	99.5	101.8	101.8	90.0

ITCR1: Relación de precios de transables y no transables a final de año.

ITCR2: Relación de precios al consumidor a final de año con 18 países.

ITCR3: Relación de precios al productor a final de año.

ITCR4: Relación de los salarios de la industria colombiana contra los de Estados Unidos, Canadá y Japón.

Fuente: Banco de la República.

El exceso de devaluación hasta 1990 tuvo una doble incidencia: un aumento en los precios de los bienes importados y exportables y una expansión monetaria asociada a un superávit externo contabilizado con una tasa de cambio creciente, a medida que crecía la adquisición de las reservas internacionales por el banco central [Herrera 1991]. Es decir, las presiones inflacionarias obedecieron a un aumento de costos unido a un exceso de demanda, causado por la "devaluación administrada".

Una medida que aplazó la monetización de las divisas obtenidas en toda clase de operaciones fue su adquisición por el banco emisor, que las cambió por un certificado redimible a un año que obtendría la tasa de interés más corriente en el mercado. De esta manera, la tasa de cambio quedó atada a la de interés en forma inversa: a mayor interés, menor tasa de cambio —representativa del mercado, se la llamó— y a menor interés, menor el descuento y mayor la tasa de cambio. El banco central acumuló reservas en las cuantías indicadas, impidiendo así una revaluación más acentuada que la observada. Pero ya en 1993 se suspendió la emisión de certificados de cambio y las divisas se

transaron libremente en el mercado interbancario, abandonando así por completo el control de cambios que había existido desde 1967. Algunos críticos señalan que la apreciación cambiaria vivida desde 1990 se debe a esta medida de política institucional, pero olvidan que la autoridad monetaria debe sopesar el impacto inflacionario de la devaluación bajo un sistema de control o libertad cambiaria y ese juicio define la cantidad de divisas que adquiere el emisor, ya sea obligatoriamente por ley, pero manteniendo un nivel de precios por debajo de la inflación, o que adquiere libremente en el mercado. De esta manera, entre 1976 y 1983 hubo una apreciación más intensa de la tasa de cambio que la del presente [González 1994], bajo el control de cambios. La política del banco emisor en 1993 fue la de permitir un incremento de reservas de 400 millones de dólares y una devaluación nominal del 13 por ciento.

La apertura comercial redujo los aranceles de un 40 por ciento en promedio al 14 por ciento, redujo a tres los niveles impositivos y removió todas las trabas para-arancelarias que existían, como las licencias previas y los depósitos de importación. La mayor parte de los economistas colombianos, formados en la ideología de la protección, auguraron desastres inmediatos para la producción nacional. No tomaron en cuenta que, en los hechos, hemos contado con una economía muy abierta, tanto en términos de comercio como de capital, en la que el contrabando es financiado con divisas del narcotráfico, igual que parte de los flujos de capital. Luego de más de dos años de apertura, la economía no ha entrado en colapso y, por el contrario, han crecido decididamente ciertos sectores, como la construcción y las ramas industriales ligadas a ésta; los medios de transporte incluso se

CUADRO 4
INFLACIÓN EN COLOMBIA
Porcentaje

Año	IPC	IPP
1988	28.1	29.5
1989	26.1	25.6
1990	32.4	29.9
1991	26.8	23.1
1992	25.1	17.9
1993	22.6	13.2

IPC Índice de precios al consumidor.

IPP Índice de precios al productor.

Fuente: Dane y Banco de la República.

dispararon. El PIB creció 3.5 por ciento en 1992 y 5.3 por ciento en 1993, impulsado por un aumento significativo del gasto con relación al ingreso, impulsado por la expansión del crédito, interno y externo. La apertura ha tenido un efecto de freno en ciertas ramas, como textiles, confecciones y calzado, también en la agricultura, pero más que todo debido al contrabando de bienes que no pagan ni arancel ni IVA, que como se comentó está en 14 por ciento, porque sigue existiendo una considerable protección efectiva para la producción local.

De 1991 en adelante, la inflación se reduce por efecto de la desgravación de importaciones y la revaluación del peso, lo que se expresa con mayor fuerza en el índice de precios al productor, que pondera en mayor grado el precio de las importaciones dentro de su total. El descenso adicional en 1993 se logra con la parte baja del ciclo de precios agrícolas, lo que no garantiza resultados similares hacia adelante.

Las operaciones del banco emisor durante el período se muestran en el cuadro 5. Las operaciones de mercado abierto (OMAS) para congelar dineros con títulos alcanzaron casi el 5 por ciento del PIB en 1991, etapa de esterilización de la repatriación de capitales. Así mismo, se emiten certificados de cambio para aplazar la monetización de las divisas, que alcanzan su punto máximo en 1992.

CUADRO 5
RELACIÓN ENTRE PASIVOS NO MONETARIOS Y PIB

Año	OMAS	Certificados de Cambio	Otros ¹	Total
1988	1.3	0.2	4.7	6.2
1989	1.1	0.3	4.7	6.1
1990	2.0	0.3	4.1	6.4
1991	4.8	1.4	1.6	7.8
1992	2.9	3.3	0.2	6.4
1993	3.2	0.8	0.1	4.1

1. Títulos de encaje y títulos canjeables en moneda extranjera.

Fuente: Banco de la República.

Como puede apreciarse, los pasivos no monetarios del banco central con el sector privado también se reducen considerablemente, al bajar las tasas de interés de sus títulos, de modo que entre 1991 y 1993 la liquidez del sistema aumenta con la monetización de recursos antes congelados, particularmente del certificado de cambio que se elimina en 1993. Esta liquidez amplía la cartera del sistema financiero, que se expande a tasas cercanas al 50 por ciento en 1993. Esto, de por sí, lubrica la gran expansión del gasto privado durante ese año. Así mismo, la

emisión de nuevo dinero reside en los intereses devengados por las OMAS y muy poco por la adquisición de reservas internacionales.

LA POLÍTICA ESTATAL

Al comienzo del flujo de capitales, las autoridades enfrentaron su avalancha con la esterilización: se impuso un encaje marginal del ciento por ciento a los depósitos bancarios, se incrementaron las operaciones de mercado abierto y se fijó un tope administrativo a las tasas activas [Cárdenas 1993, 118]; las tasas nominales pasivas rondaron el 37 por ciento durante 1991, 5 por ciento en términos reales y 14 por ciento en dólares,¹ atrayendo más capital y agravando la situación de la demanda efectiva y de la oferta monetaria. A principios de 1992, esta política fue abandonada y sustituida por una de laxitud que permitió que la base monetaria se disparara en marzo de 1992 a 68.7 por ciento anual, pero descendiera a 27.1 por ciento en diciembre de 1992, mientras que las tasas de interés se derrumbaban, del 37 por ciento a un mínimo de 21 por ciento, y quedaban oscilando alrededor del 25 por ciento más adelante, lo que representaba una tasa de interés negativa primero y después igual a cero. El diferencial de tipos de interés se redujo bastante y se debilitaron las entradas de capital. En 1993, las tasas de interés volvieron a ser positivas con un trasfondo de inflación mucho más contenido, cerca de 3 por ciento real y de 10 por ciento en dólares.

Contra la tendencia general en el resto de América Latina, las administraciones públicas colombianas consideraron necesario y convenient-

CUADRO 6
INGRESOS Y GASTOS FISCALES
Porcentaje del PIB

Año	Ingresos	Gastos	Déficit	Financiamiento Externo
1988	21.8	23.7	-1.8	1.2
1989	22.6	24.6	-2.0	0.8
1990	23.7	24.3	-0.6	-0.5
1991	25.0	25.2	-0.2	-1.0
1992	26.2	26.7	-0.5	-1.9
1993	28.8	28.4	0.4	0.4

Fuente: Banco de la República.

1 Considerando la devaluación nominal para ese año.

te aumentar el tamaño del Estado ante las grandes carencias de infraestructura física y social y la debilidad endémica en áreas como la justicia y la propia seguridad. Colombia es terreno abonado para la guerra entre varias organizaciones políticas, ejércitos privados financiados por el narcotráfico y las propias fuerzas de seguridad del gobierno. El régimen político ha sido centralista y ha asignando pocos recursos a los gobiernos regionales y municipales. El sistema de justicia es obsoleto, formalista, ineficiente y extremadamente débil, de modo que es imperioso modernizarlo y ampliarlo.

La Asamblea Constituyente de 1991 cambió las prioridades nacionales: reformó el sistema de justicia y estableció una distribución del gasto público que favoreciera a las regiones y a los municipios y ampliara la cobertura de los sistemas de acueducto, salud y educación. Ante esos compromisos políticos, la administración Gaviria hizo dos reformas tributarias que aumentaron considerablemente los ingresos fiscales, elevando el impuesto al valor agregado —del 12 al 14 por ciento, exceptuando alimentos y gastos en salud y educación— y el impuesto a la renta, del 30 al 37.5 por ciento.

Como se advierte en el cuadro 6, entre 1988 y 1993, el Estado ha aumentado sus ingresos, más del 6 por ciento del PIB, y ha evitado grandes déficit fiscales. Los déficit se han financiado cada vez más con deuda interna, excepto en 1993; se ha reducido el endeudamiento externo y se ha prepagado deuda para hacer menos oneroso su servicio y consumir divisas que, de otra forma, contribuirían a reevaluar el peso. Aun así, el servicio de la deuda asciende a más de una quinta

CUADRO 7
DÉFICIT PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
Porcentaje del PIB

Año	Operaciones efectivas	Déficit primario ¹
1986	-0.35	2.72
1987	-1.81	2.09
1988	-2.08	1.70
1989	-1.89	1.82
1990	-0.33	3.45
1991	0.16	4.26
1992	-0.39	3.49
1993	0.32	3.53

1. Descontando los intereses de la deuda interna y externa.

Fuente: Banco de la República.

parte del presupuesto público en 1993 y a más de una cuarta parte en 1994, de modo que no existe en verdad un déficit primario del gobierno (ver cuadro 7).

El crecimiento del gasto público es uno de los factores expansivos que han contribuido al crecimiento económico y a la reducción del desempleo abierto, aunque el impacto monetario, sustrayendo el servicio de la deuda externa, ha sido contraccionista al arrojar superávit desde 1986. Se afirma que el gasto público es expansionista en sí mismo, porque el recaudo tributario con que se financia incluye ingresos privados que, de otro modo, se habrían ahorrado y el gobierno los gasta de todas maneras. Lo cierto es que el multiplicador del gasto público tiende a ser mayor que el multiplicador negativo que generan los impuestos [Mankiw, 268], de tal forma que aun con superávit fiscal el efecto neto puede ser expansivo.

En conclusión, la demanda agregada de la economía se ha expandido a través del gasto privado —inversión industrial, construcción y consumo (automóviles y línea blanca, entre otros)— y el impacto neto del sector público sobre la demanda agregada ha sido más bien negativo.

El cuadro 8 resume los esfuerzos por esterilizar los flujos de capital: en 1991 se comprimen la inversión pública y la privada, que se desata con fuerza en 1993 cuando los capitales repatriados impulsan la inversión privada, la construcción y las importaciones, mientras que el gobierno reduce su propia inversión aunque mantiene un alto gasto corriente.

No hay duda de que el Estado se seguirá ampliando, esta vez financiado con la renta petrolera, que alcanzará el 12 por ciento de los ingre-

CUADRO 8
AHORRO E INVERSIÓN
Porcentaje del PIB

Año	Inversión			Ahorro		
	Total	Pública	Privada	Total	Público	Privado
1988	22.0	8.9	13.1	22.5	7.8	14.7
1989	20.0	9.5	10.5	20.9	8.3	12.6
1990	18.5	8.2	10.3	21.4	7.7	13.7
1991	16.8	7.6	9.2	23.6	8.7	14.8
1992	17.6	7.7	9.8	17.9	6.4	11.4
1993 ¹	21.0	7.5	13.5	16.9	6.3	10.6

1. Proyectada.

Fuente: Dane y Banco de la República.

tos fiscales del gobierno central y se repartirá hacia los gobiernos locales en 1997, cuando el valor de las exportaciones petroleras alcanzará 4500 millones de dólares [Montenegro y Kiguel 1994, IX], de los cuales la mitad serán ingresos de Ecopetrol.

Como vimos, la precipitada entrada de capitales de 1991 se enfrentó con una revaluación de la moneda que se reforzó en 1993 y quizá continúe en el futuro, dados los ingresos petroleros. En términos nominales, la política del banco emisor en 1993 fue permitir una devaluación cercana al 13 por ciento, que sumada a la inflación externa no se alejara del Índice de Precios al Productor (IPP). Sin embargo, este índice no es apropiado para medir los costos de las empresas que exportan bienes industriales y agrícolas, pues sus costos salariales pesan mucho más que en otros sectores y estos se mueven con el Índice de Precios al Consumidor, que creció 22.6 por ciento en 1993, de tal manera que el margen de ganancias de estas empresas tiende a estrangularse progresivamente. El problema es que el índice de precios de los no transables, como vivienda y servicios, sobre todo públicos, está aumentando mucho más que el de bienes transables, de tal modo que se erosiona la tasa de cambio en términos reales.

En estas circunstancias, la única forma de mantener la competitividad de la industria frente al resto del mundo es lograr superávits fiscales que compensen el aumento de la inversión y el consumo privados y abran campo a la actividad exportadora, estabilizando los precios de los no transables y aumentando los precios de los transables, con una devaluación nominal igual a una baja inflación interna, que consiga, en últimas, mantener estable la tasa de cambio real [Calvo, Leiderman y Reinhart 1992]. Se trata, en esencia, de reducir el gasto público en bienes no transables y la presión para que éstos suban de precio. Es una ocasión para que el gobierno no se endeude en el exterior y gaste en pesos y para que el gasto público sea intensivo en importaciones (turbinas, equipo para obras públicas, etcétera) lo que reduciría el balance de la cuenta corriente y la presión revaluacionista.

El influjo de capital hacia el país, junto con el que se prevé por explotación y transporte de petróleo y los futuros ingresos estatales, constituyen oportunidades para grandes inversiones y un alto crecimiento, pero crean también problemas, como un alto déficit en cuenta corriente y presiones inflacionarias y revaluacionistas que atentan contra el desarrollo exportador del resto de la economía y afectan negativamente el empleo y las utilidades de sectores antes muy dinámicos. La bonanza petrolera, que puede ser transitoria, amenaza entonces con frenar la industrialización del país, al hacer menos competitivas sus exportaciones y menos resistente su producción

frente a las importaciones. Lo que es más cierto todavía es que en un marco proteccionista el impacto revaluacionista e inflacionario sería mayor que en condiciones de apertura.

Políticamente no es viable controlar el nivel de explotación del petróleo y mantenerlo al ritmo de la capacidad de absorción de la economía, usando también argumentos ecológicos. La asociación entre las multinacionales y Ecopetrol no contempla controles a la explotación por parte de Ecopetrol, el control ocasionaría una brecha de contrato y en esta época de apertura no hay condiciones políticas para medidas de este tipo. Mantener parte de los excedentes en el exterior implicaría pérdidas para el gobierno, iguales a los diferenciales de tasas de interés internas e internacionales por los montos congelados. Con todo, la riqueza petrolera es riqueza real y aumentará la productividad de toda la economía a través del financiamiento de obras de infraestructura que reducirán los costos de transporte y de energía de los productores; también permitirá aumentar los gastos sociales (en salud, educación, vivienda y servicios públicos) que contribuyan a mejorar el bienestar de la población colombiana en el futuro.

Buena parte del flujo de capitales en Colombia proviene de capitales nacionales que han estabilizado sus portafolios con una mayor proporción de activos financieros nacionales. Las inversiones a través de la Bolsa o inversiones extranjeras distintas a las petroleras han sido relativamente pequeñas y pueden aumentar con la nueva riqueza del país, pero no tanto como para desestabilizar de nuevo la tasa de cambio. Las condiciones internacionales, con mayores tasas de interés en Estados Unidos, indican que el flujo de capitales hacia los "mercados emergentes" será más pequeño en el futuro. Aumentará la entrada de capital petrolero, que afecta en particular a ciertas regiones pero menos al país en su conjunto, de tal manera que sólo los ingresos por exportación del oro negro y la entrada de divisas del tráfico de drogas pueden perturbar el equilibrio externo, el cual continuará ofreciendo condiciones difíciles para producir bienes transables dentro del país.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco de la República. 1993. "El nivel óptimo de reservas internacionales", *Revista del Banco de la República*, noviembre, Bogotá.
- Bhagwati, Jagdish. 1991. *El proteccionismo*, Alianza Editorial, Barcelona.
- Calvo, Guillermo, Leonardo Leiderman, Carmen Reinhart. 1993. "Afluencia de capital y apreciación del tipo de cambio en América Latina. El papel de los factores externos", Cárdenas y Garay [1993].

- Cárdenas, Mauricio. 1993. "Flujos de capitales y mecanismos de estabilización macroeconómica en Colombia", Cárdenas y Garay [1993].
- Cárdenas, Mauricio, Garay, Luis Jorge, editores. 1993. *Macroeconomía de los flujos de capital en Colombia y América Latina, Tercer Mundo*, Bogotá.
- González, Jorge Iván. 1994. *Política fiscal en Colombia*, Contraloría General de la República, Bogotá.
- Herrera, Santiago. 1991. "¿Que tan grande es el desequilibrio cambiario de Colombia?", *Ensayos sobre Política Económica* 20, Banco de la República, Bogotá.
- Mankiw, Gregory N. 1992. *Macroeconomics*, Worth Publishers, Nueva York.
- Montenegro, Armando, Miguel Kiguel, coordinadores. 1994. *Cusiana: Un reto de política económica*, DNP y Banco Mundial, Bogotá.