Ciclo cafetero y comportamiento macroeconómico en Colombia 1940-1987 (Continuación)*

José Antonio Ocampo

III. COMPORTAMIENTO MACROECONOMICO A LO LARGO DEL CICLO CAFETERO

A. La determinación de las "bonanzas" y "destorcidas"

Un punto de partida lógico para el estudio de la política y del comportamiento macroeconómicos a lo largo del ciclo cafetero es la determinación de las "bonanzas" y "destorcidas" que ha experimentado el sector cafetero a lo largo del período analizado. Para tal propósito, en el Cuadro 1 se presenta una primera aproximación a la determinación de estas fases, utilizando tres criterios diferentes: (1) el alza o la reducción del precio interno real debe coincidir con movimientos en el mismo sentido del precio externo; (2) una u otra debe alcanzar una magnitud apreciable; y (3) la "bonanza" o "destorcida" dura hasta que el precio externo o interno presenta un movimiento en el sentido contrario. Definidas de esta manera, la economía colombiana ha experimentado ocho bonanzas cafeteras entre 1940 y 1987 y seis "destorcidas".

Las cuatro primeras bonanzas que se identifican en el Cuadro deben considerarse, sin embargo, como parte de un mismo ciclo alcista que se inició en 1941 y perduró hasta 1954 (véanse, al respecto, los Gráficos 1A y 1B). Vista en su conjunto, esta larga fase de aumento de los precios del café ha sido la más espectacular que ha experimentado la economía colombiana en el período analizado. En efecto, entre 1940 y 1954, el precio interno real del café aumentó en 252%, el valor real de la cosecha en 359%, el precio externo real en 363% y el poder de compra de las exportaciones del grano en 369%. La bonanza de 1976 fue más corta pero mucho más intensa. Además, la evolución favorable del volumen de exportaciones permitió prolongar la fase de altos ingresos externos hasta 1980, pese a que la caída de los precios internacionales se había iniciado en 1978. Igualmente, el rápido crecimiento de la producción permitió que el valor real de la cosecha se mantuviera en

---

* Este artículo es la continuación de un estudio más extenso sobre el tema, cuyas dos primeras partes fueron publicadas en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*. Las referencias a estas partes deben remitirse, por lo tanto, a dicha publicación. Igualmente, es una versión resumida de un trabajo elaborado para la Federación Nacional de Cafeteros en abril de 1989. Agradezco a esta entidad la financiación y a Cristina Lanzetta y María Stella Hidalgo su colaboración en el desarrollo de esta investigación.

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO DEL PRECIO DEL CAFE Y DEL PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES CAFETERAS DURANTE LAS BONANZAS Y DESTORCIDAS[1]
Porcentajes

	Precio interno real		Precio externo real		Valor real de la cosecha cafetera		Poder de compra de las exportaciones cafeteras	
	Al final de la bonanza o destorcida	Dos años después	Al final de la bonanza o destorcida	Dos años después	Al final de la bonanza o destorcida	Dos años después	Al final de la bonanza o destorcida	Dos años después
A. Bonanzas								
1941	53.1	39.1	57.5	50.0	73.7	62.6	3.7	62.0
1946-47	31.4	46.9	67.3	63.6	36.7	58.8	39.0	54.5
1950-51	30.9	44.8	36.6	54.4	10.7	62.4	14.5	77.0
1954	18.4	3.9	33.1	18.0	4.6	-17.2	3.9	-27.1
1964	10.8	-7.3	28.0	8.0	28.1	10.1	30.1	9.8
1970	24.1	12.9	21.4	2.9	27.1	72.9	32.0	9.9
1976	66.6	40.8	107.6	95.5	32.4	91.4	41.1	177.7
1986	51.8	–	18.2	–	44.4	–	77.4	–
B. Destorcidas								
1958-59	-34.7	-30.7	-29.7	-40.6	-22.1	-25.8	3.3	-19.5
1965-67	-22.6	-12.9	-22.9	-27.1	-19.5	-4.7	-19.8	-16.9
1971	-14.2	-2.7	-17.6	-7.1	-21.4	-0.3	-19.0	-4.5
1978-81	-43.9	-46.4	-62.4	-61.9	-29.1	-30.8	-37.5	-29.0
1987	-8.5	–	-46.2		10.8	–	-45.5	–

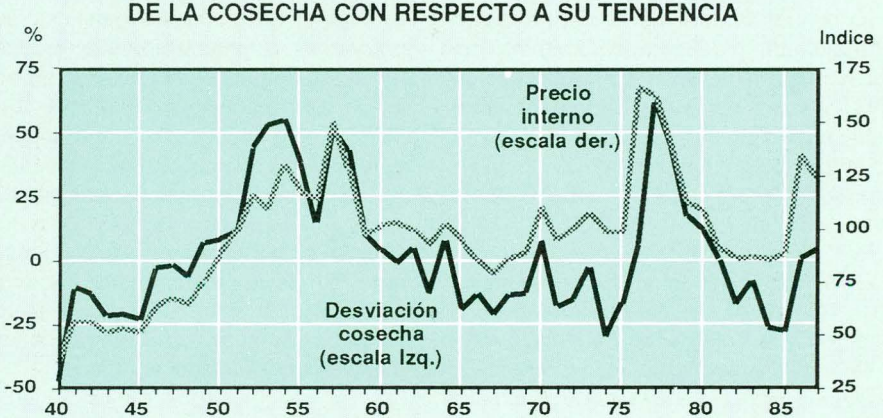
1 Variación en relación con el año anterior a la bonanza o destorcida, respectivamente.

niveles relativamente elevados hasta 1980. A diferencia de estas grandes bonanzas, las de 1964, 1970 y 1986, han sido movimientos de más corta duración, asociados a los efectos de fenómenos climatológicos brasileños. De estas "mini-bonanzas", la más significativa fue la de 1986, especialmente si se toma como referencia el comportamiento del precio interno real.

Si las cuatro primeras "bonanzas" que se incluyen en el Cuadro 1 hacen parte de un mismo ciclo alcista de largo plazo, las "destorcidas" de 1955, 1958-1959 y 1965-1967 pueden considerarse como etapas de la fase opuesta del mismo ciclo de largo plazo de los precios internacionales. A su vez, la "destorcida" de 1978-1981 marcó el inicio de una nueva fase descendente del ciclo de precios de largo plazo. Sin embargo, desde el punto de vista de la evolución del poder de compra de las exportaciones, la totalidad de la caída se concentró en este caso en un solo año, 1981 (Gráfico 1B). La caída en el valor real de la

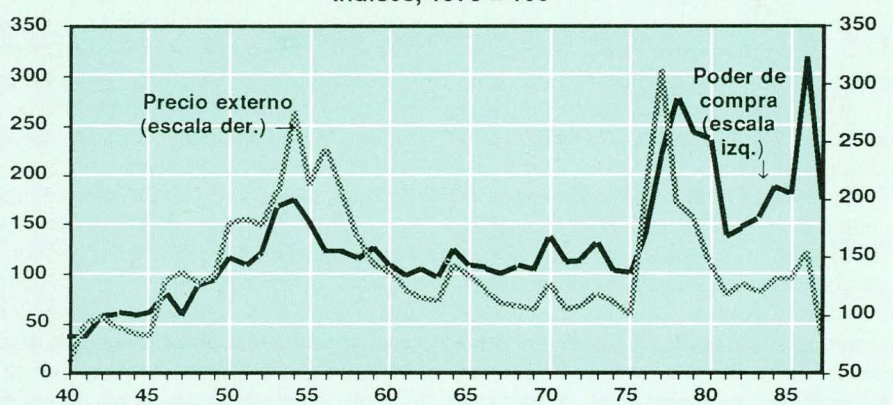
Gráfico 1

A. PRECIO INTERNO REAL DEL CAFE Y DESVIACION DEL VALOR DE LA COSECHA CON RESPECTO A SU TENDENCIA



B. PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES CAFETERAS Y PRECIO EXTERNO REAL DEL CAFE

Indices, 1975 = 100



cosecha se prolongó, sin embargo, hasta 1984-1985. Por este motivo, resulta mucho más conveniente referirse al período 1981-1985 como la etapa de descenso del ciclo cafetero. A diferencia de estas dos "destorcidas", las de 1971 y 1987 fueron movimientos de más corta duración, asociadas a la reversión de las "mini-bonanzas" de 1970 y 1986.

B. La política económica a lo largo del ciclo cafetero

1. La política fiscal

Las características más sobresalientes del manejo fiscal a lo largo del ciclo cafetero se pueden apreciar en el Gráfico 2. La parte izquierda de este Gráfico muestra la evolución de la tributación y del gasto del conjunto del sector público, expresadas como proporción del PIB a precios corrientes. En la parte derecha del mismo Gráfico se compara, por su parte, el comportamiento del déficit fiscal en el período 1946-87, con el del precio interno real del café.

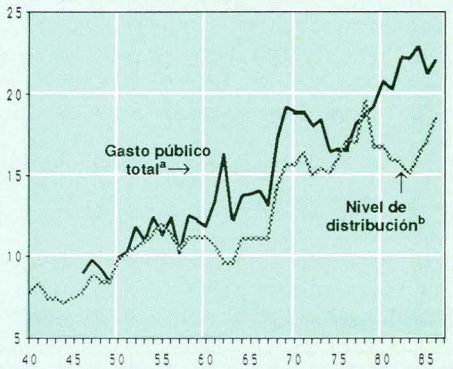
El análisis de la información que se resume en este Gráfico muestra tres fases diferentes en la relación entre la política fiscal y el ciclo cafetero. La primera cubre la bonanza que se inicia a comienzos de la Segunda Guerra Mundial y se prolonga hasta mediados de los cincuenta. Durante estos años, el balance fiscal se mantuvo en una situación cercana al equilibrio presupuestal y, por lo tanto, los niveles de gasto estuvieron determinados por los ingresos tributarios. Estos últimos se mantuvieron relativamente deprimidos durante los años de la guerra, pero experimentaron un crecimiento notorio en la década posterior a la finalización del conflicto bélico. Este comportamiento estuvo determinado fundamentalmente por la evolución de los impuestos a las importaciones, pero también, en sus últimas etapas, por la tributación directa, impulsada por la reforma al impuesto a la renta que llevó a cabo el gobierno militar en 1953. Dado el comportamiento de los ingresos públicos, la política fiscal generó, así, un efecto pro-cíclico sobre la demanda agregada doméstica.

La segunda fase cubre la "destorcida" cafetera de 1958 a 1967 y los años posteriores de recuperación moderada del sector cafetero. La característica esencial de este período fue el uso moderado de las finanzas públicas como instrumento de estabilización macroeconómica. El comportamiento anti-cíclico de la política fiscal se reflejó, en particular, en el incremento del déficit consolidado del sector público que se produjo paralelamente con el deterioro del precio interno real del café. En efecto, dicho déficit se elevó del 0.6% del PIB durante el período de bonanza 1946-1954 (o 0.4% si se incluyen los años posteriores de crisis, hasta 1957) a 2.5% en 1958-1967. Según lo indica el Gráfico 2.A, este incremento refleja tanto la evolución de los ingresos como del gasto. En el primer caso, la reducción de los ingresos fue un resultado del deterioro del sector externo, pero también de medidas explícitas de política económica, en especial de la reforma tributaria de 1960, que concedió exenciones y deducciones en el impuesto de renta a las industrias básicas. Debido a este deterioro de los ingresos fiscales, el gobierno comenzó a adoptar en 1963 medidas dirigidas a fortalecer la tributación, especialmente en el frente de los impuestos indirectos de origen interno. Como resultado de ello, la tasa de tributación comenzó a aumentar aún antes de que la crisis cafetera tocara fondo.

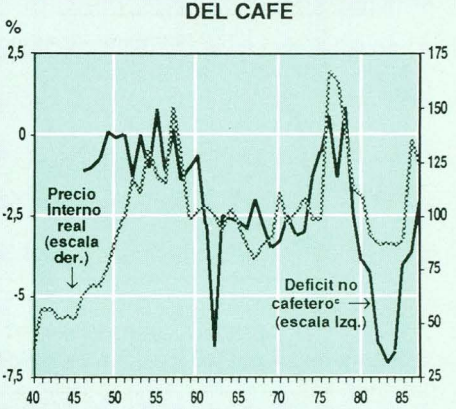
La tercera fase, que se inició a mediados de la década de los setenta, se caracterizó por una relación mucho más pronunciada entre las finanzas públicas y el ciclo cafetero. Esta relación, que se muestra con nitidez en el Gráfico 2.B, se corrobora al calcular la correlación simple entre el déficit fiscal no cafetero y el precio interno real del café. En efecto, mientras en 1957-1974 dicha correlación fue de 0.40 (0.55 si se excluye el año 1962), en 1975-1986 se elevó a 0.76. De esta manera, el manejo anti-cíclico de la política fiscal tendió a acentuarse en relación con el período anterior. No obstante, conviene resaltar que esta aseveración sólo es válida, en una y otra fase, cuando se analiza el ciclo cafetero como un todo y no cuando se consideran las coyunturas más específicas que atravesó la economía cafetera durante estos años.

Gráfico 2

A. INGRESOS Y GASTOS DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO (% del PIB a $ corrientes)



B. DEFICIT FISCAL NO CAFETERO E INDICE DEL PRECIO INTERNO REAL DEL CAFE



a La serie es el resultado de empalmar tres series de cuentas nacionales, a saber: CEPAL para el periodo 1940-1950; Banco de la República para 1950-1970 DANE para años posteriores a 1970.

b Resultado de adicionar al nivel de tributación el cálculo del déficit fiscal se presenta en la parte B. del gráfico.

c Para el período 1946-1970 el déficit se estimó con base en fuentes de financiamiento (monetario y no monetario) del sector público consolidado; para 1971-1983 se utilizan las cuantas nacionales del DANE y para los últimos años, estimativos del déficit fiscal no cafetero del DNP.

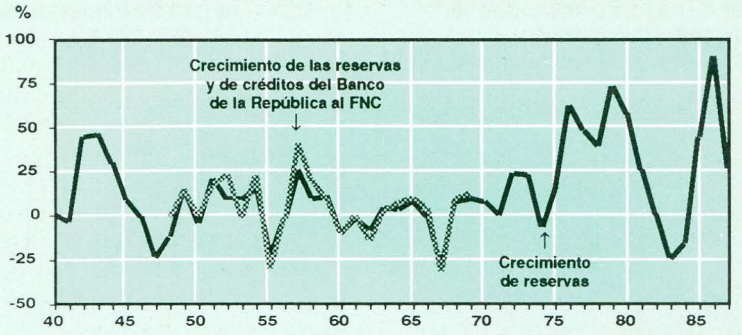
2. La política monetaria

El ciclo cafetero afecta los agregados monetarios a través de dos vías diferentes. La primera de ellas es la acumulación o desacumulación de reservas internacionales. Como es obvio, este proceso no depende únicamente del estado de la economía cafetera, sino también de otros factores que afectan la oferta y demanda de divisas. La segunda es la relación entre las finanzas cafeteras y las operaciones del Emisor. Históricamente, la principal relación de este tipo han sido los créditos del Banco de la República al sector cafetero a través del mecanismo de redescuento de bonos de prenda. Fuera de ello, en diversos períodos se ha obligado al sector cafetero a invertir forzosamente recursos líquidos en títulos del Emisor. Sin embargo, según veremos, aunque este mecanismo se remonta al plan de estabilización adoptado durante la Segunda Guerra Mundial, su uso en escala masiva es un fenómeno relativamente reciente.

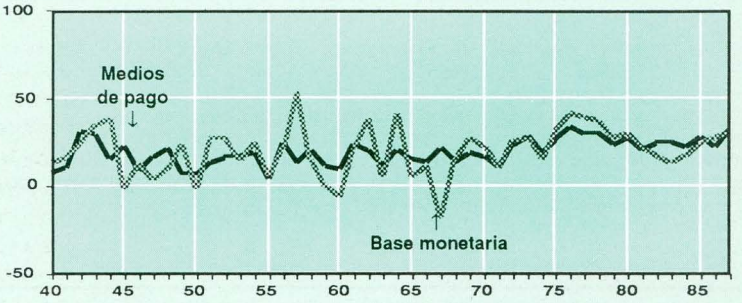
El Gráfico 3.A muestra la contribución al crecimiento de la base monetaria de los cambios en los niveles de reservas internacionales y de los créditos del Banco de la República al sector cafetero. Como es evidente, el primero de estos mecanismos ha sido el más importante en Colombia a lo largo del período analizado. De hecho, los créditos del Banco de la República al sector cafetero sólo parecen haber jugado un papel de alguna importancia en la década de los cincuenta, en especial entre 1955 y 1958, cuando reforzaron primero las presiones contraccionistas provenientes de la caída de las reservas internacionales y posteriormente la expansión producida por la acumulación de activos en moneda extranjera. Dado su mayor peso histórico, el análisis que sigue centrará, por lo tanto, su atención sobre

Gráfico 3

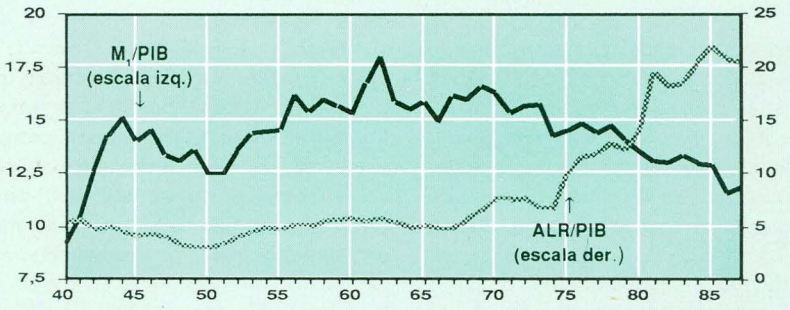
A. CONTRIBUCION DE LAS RESERVAS Y EL FONDO NACIONAL DEL CAFE A LAS VARIACIONES DE LA BASE MONETARIA



B. TASA DE CRECIMIENTO DE LOS MEDIOS DE PAGO Y DE LA BASE MONETARIA



C. M1 Y ACTIVOS LIQUIDOS RENTABLES (ALR) COMO PROPORCION DEL PIB NOMINAL



la relación que existe entre el ciclo cafetero y las operaciones monetarias a través de los movimientos de las reservas internacionales.

Cuando se compara la evolución de los precios del grano y del poder de compra de las exportaciones cafeteras (Gráfico 1) con el impacto monetario de la variación de las reservas internacionales, se encuentra, sin embargo, que sólo ha existido una relación estrecha entre estos indicadores desde mediados de la década de los setenta. De hecho, según lo corrobora el Gráfico 3.A, el impacto monetario de la acumulación de reservas no sólo ha

sido sustancialmente mayor a partir de 1975, sino también mucho más inestable. Esta diferencia refleja, sin duda, diferencias fundamentales en el funcionamiento de la economía antes y después de la década de los setenta. Estas diferencias pueden estar asociadas a la mayor volatilidad de los flujos internacionales de capitales, pero también a otros factores, entre ellos uno cuya importancia se hará cada vez más evidente en las páginas que siguen: la existencia de una escasez crónica de divisas hasta fines de los años sesenta y su desaparición a comienzos de la década pasada.

En efecto, la existencia de una brecha externa estructural hasta fines de los sesenta tenía dos implicaciones importantes desde el punto de vista monetario. Por una parte, permitía absorber los mayores ingresos de divisas generados por las exportaciones del grano a través de mayores importaciones, evitando, así, la aparición de presiones monetarias expansionistas. Por otra, permitía que se generara una contracción monetaria cuando el debilitamiento de los ingresos por exportaciones no estaba acompañado de políticas orientadas a controlar la demanda de importaciones. En cierto sentido, existía, por lo tanto, una tendencia "estructural" a la contracción de la base, que era la contrapartida monetaria de la brecha externa.

El fenómeno experimentado durante la Segunda Guerra Mundial no es, en este sentido, una excepción a la norma indicada. En efecto, la acumulación sustancial de reservas internacionales y su impacto monetario fuertemente expansionista entre 1942 y 1944 fue el reflejo conjunto de la elevación de los ingresos por exportaciones de café y de la escasez de artículos importados, debido al racionamiento y otras restricciones impuestas por los Estados Unidos durante el conflicto bélico. Una vez desaparecieron estas últimas, las importaciones reaccionaron rápidamente. De hecho, el crecimiento de las importaciones superó prontamente el de los ingresos por exportaciones durante la bonanza de 1946-1947, generando en este último año la primera crisis de balanza de pagos de la posguerra.

En las dos décadas posteriores a la crisis de 1948, no fueron muy frecuentes los años en los cuales la variación de las reservas generó presiones monetarias expansionistas o contraccionistas de consideración. Los años de mayor expansión estuvieron asociados al impacto de procesos de ajuste (1949, 1951 y 1957), aunque también a la evolución de corto plazo de los precios del café (1951 y 1954, aunque no 1964). Los años de mayor contracción fueron, por su parte, aquellos en los cuales se presentó una caída de los precios externos del café en un contexto de liberación de importaciones (1955 y 1967 –en este último año como reflejo de los desequilibrios comerciales del año precedente–).

El cambio en las condiciones estructurales que enfrentó el sector externo dio lugar desde comienzos de la década de los setenta a una presión monetaria casi continua proveniente de la acumulación de reservas internacionales. Este proceso alcanzó niveles extraordinarios durante la bonanza cafetera de la segunda mitad de los ochenta. De hecho, entre 1976 y 1980 la acumulación de reservas representó, por sí sola, un efecto expansionista equivalente al 56.9% de la base monetaria, un monto muy superior al alcanzado durante la Segunda Guerra Mundial (41.0% en promedio entre 1942 y 1944)[2]. Este proceso se revirtió a partir de 1981 y dio lugar, en 1983 y 1984, a uno de los ciclos de contracción de reservas más severos de todo el período analizado. Este proceso fue interrumpido en 1985, gracias a las medidas de ajuste adoptadas para hacer frente a la crisis de balanza de pagos y dio paso, durante la mini-bonanza cafetera de 1986, a una presión notoria sobre la base monetaria generada por la acumulación de reservas, de

[2] Es importante resaltar que, debido al impacto conjunto del régimen de mini-devaluaciones adoptado en 1967 y de la acumulación sustancial de reservas, desde fines de los setenta el crecimiento en las reservas internacionales, medidas en pesos, refleja, en una medida no despreciable, la revalorización constante de éstas con la devaluación. No obstante, sus fuertes fluctuaciones están asociadas a cambios en la situación de reservas medidas en monedas extranjeras.

Cuadro 2
INDICADORES DEL MANEJO DE LA POLITICA MONETARIA
(Estadística t entre paréntesis)

	Constante	Cambio en reservas internacionales		R^2
		Como % de la base del período anterior	Como % de la oferta monetaria del período anterior	
A. Cambio en otros activos netos que conforman la base				
1940–1987	16.040*** (8.54)	–0.670*** (–10.36)		0.694
1940–1974	14.390*** (6.70)	–0.460*** (–3.79)		0.282
1975–1987	22.490*** (7.94)	–0.833*** (–14.05)		0.942
B. Cambio en otros activos netos que conforman la oferta monetaria				
1940–1987	18.180*** (17.37)		–0.766*** (–15.22)	0.831
1940–1974	16.450*** (15.70)		–0.672*** (–8.79)	0.692
1975–1987	26.580*** (15.49)		–0.973*** (–18.74)	0.967
C. Multiplicador				
1940–1987	1.440*** (45.78)		–0.003 ** (–1.87)	0.050
1940–1974	1.440*** (38.89)		–0.007 ** (–2.41)	0.124
1975–1987	1.460*** (30.32)		–0.007 (–1.11)	0.019

* Significativamente diferente de cero con 90% de confianza
** Significativamente diferente de cero con 95% de confianza
*** Significativamente diferente de cero con 99% de confianza

hecho la más acentuada de todo el período analizado.

Los fuertes efectos expansionistas o contraccionistas generados por la acumulación o desacumulación de reservas internacionales no se han reflejado en cambios en la misma magnitud en el monto de los medios de pago o aun de la base monetaria. Este hecho es evidente al comparar los Gráficos 3.A y 3.B –que para tal

propósito se muestran con una escala similar– y ha sido particularmente notorio desde mediados de la década de los setenta, es decir, durante el período de mayores fluctuaciones en los niveles de reservas internacionales. Este resultado refleja, como es obvio, la presencia de una política monetaria anti-cíclica extremadamente activa, que ha logrado aislar en gran medida a la economía de las fuertes presiones monetarias provenientes de la balanza de pagos. Siguiendo una convención en el análisis monetario, los instrumentos que se han utilizado históricamente para tal fin pueden dividirse entre aquellos que afectan la base (créditos domésticos del emisor al sector público o privado, y operaciones con pasivos no monetarios) y aquellos que alteran el multiplicador (política de encaje).

La importancia relativa de unos y otros puede analizarse con la ayuda del Cuadro 2. En la parte superior de este Cuadro se muestra la relación que existe entre la expansión o contracción monetarias generadas por los cambios en los niveles de reservas y aquellas que han generado otros activos monetarios netos que conforman la base o la oferta monetarias. La correlación entre estas variables se estima en el Cuadro expresando el crecimiento de unas y otros como proporción de la base o de la oferta monetarias en el período anterior. A su vez, en la parte inferior del mismo Cuadro se muestra la relación que existe entre el multiplicador y el efecto que tienen sobre la oferta monetaria las fluctuaciones de las reservas internacionales.

El análisis de estos resultados muestra dos características sobresalientes del manejo de la política monetaria durante el período analizado. La primera es el impacto fuertemente estabilizador de dicha política entre 1975 y 1987. La segunda es el cambio notorio en el uso de los dos tipos de instrumentos de estabilización a lo largo del período analizado. Así, mientras en 1940-1974 el encaje fue el mecanismo fundamental de regulación monetaria, desde mediados de los setenta el principal instrumento de estabilización ha sido el manejo de los otros activos netos que conforman la base monetaria.

En efecto, según lo indica la parte A del Cuadro 2, mientras en el período 1940-1974 sólo un 46% de los efectos contraccionistas o expansionistas de las reservas fueron compensados a través del manejo de otros activos netos que conforman la base, esta proporción se elevó al 83% en 1975-1987. Además, en el primero de estos períodos, el efecto compensador que se ejerció a través de esta vía fue mucho menos regular que en el segundo, según lo indican los coeficientes de correlación correspondientes.

No obstante, durante el primero de estos períodos, este instrumento de estabilización se utilizó en forma activa durante la Segunda Guerra Mundial y la inmediata posguerra[3]. En efecto, debido a la fuerte presión expansionista generada por la acumulación de reservas, desde 1942 se adoptó un ambicioso plan de estabilización que Robert Triffin denominó en la época "el sistema más completo y más equilibrado que hasta la fecha se haya ideado contra la inflación en América Latina"[4]. Los elementos centrales de este plan fueron la emisión, por parte del Banco de la República, de unos "Bonos de Defensa Económica Nacional", que debían ser suscritos en forma forzosa por diversos contribuyentes y exportadores y el establecimiento de un depósito previo a los giros por importaciones, replicando, en este último caso, una experiencia que se había ensayado por primera vez en 1937[5].

Aunque el uso de instrumentos que afectan la base siguió jugando un papel importante en algunos años de las décadas del cincuenta y sesenta y del primer lustro de los setenta, su relación con la evolución de las reservas no

---

[3] Este hecho se confirma cuando se estiman las mismas regresiones del Cuadro 2 para 1940-1949 y para 1950-1974. En efecto, en el primer subperíodo se obtiene un coeficiente de compensación de los efectos expansionistas o contraccionistas de las reservas de 57%, mientras en el segundo dicho coeficiente se reduce a 30%.

[4] Triffin (1944).

[5] Los detalles de este plan se pueden encontrar en Triffin (1944) y Avella (1987).

fue muy estrecha. Conviene resaltar, sin embargo, que en diversos momentos se utilizaron activamente los depósitos previos de importación, ya fuese como instrumentos de regulación de balanza de pagos o de control monetario. Según veremos en la sección siguiente del trabajo, este instrumento se utilizó de manera particularmente activa entre fines de la década de los cincuenta y 1967.

Sólo fue, sin embargo, a raíz de la bonanza cafetera de los años setenta que se puso en marcha un plan de estabilización monetaria con características similares al adoptado durante la Segunda Guerra Mundial. Como se sabe ampliamente, aunque también se empleó durante esta coyuntura el viejo mecanismo de los depósitos de giro, el instrumento más novedoso que se introdujo fue la obligación de los exportadores de recibir certificados de cambio que sólo podían ser redimidos tres o cuatro meses después de su expedición. A partir de 1979, este instrumento de "ahorro forzoso" fue sustituido por operaciones de mercado abierto en el contexto de un mercado libre de capitales[6].

Si la estabilización a través de la base monetaria ha sido mucho más activa desde mediados de los setenta, aquella que se ha realizado a través del multiplicador de los medios de pago lo fue hasta el primer lustro de dicha década. En efecto, con los resultados del Cuadro 2, se puede estimar que una presión de las reservas sobre los medios de pago equivalente al 10% de la cantidad de dinero del período anterior se reflejó, en promedio, en una caída del 4.6% en el multiplicador en el período 1940-1974 (o en un aumento de esta magnitud si las reservas disminuían). Por el contrario, en 1975-1987, este efecto se redujo a sólo un 1.1%.

Gracias al impacto contraccionista o expansionista sobre otros activos netos que conforman los medios de pago, la política de encaje logró hasta mediados de los setenta una compensación notoria de las fluctuaciones que tendían a generar la acumulación o desacumulación de reservas. En cualquier caso, sin embargo, la compensación fue muy inferior a aquella que se ha logrado desde mediados de los setenta mediante acciones dirigidas en mayor medida sobre la base monetaria. En efecto, según lo indica la parte B del Cuadro No. 2, mientras en el período 1940-1974 el 67% de las presiones sobre los medios de pago han sido compensadas a través de otros activos monetarios netos, en 1975-1987 esta proporción se elevó al 97%.

Los reflejos de las presiones monetarias provenientes de la balanza de pagos, de la política monetaria compensatoria y de otras medidas que afectan el mercado financiero, sobre los niveles globales de liquidez se muestran, finalmente, en el Gráfico 3.C. Según lo indica este Gráfico, las mayores fluctuaciones en la relación M1/PIB se concentraron en la bonanza de 1941-1954. Con la finalización de esta bonanza, esta relación tendió a estabilizarse en torno al 16% para iniciar, a comienzos de los setenta, una tendencia continua a la baja. Como se puede apreciar, no existe ninguna relación estrecha entre el nivel de liquidez de la economía así definido y el ciclo cafetero. Tampoco parece existir una relación clara entre dicho ciclo y el coeficiente de activos líquidos rentables (cuasidineros + bonos de deuda pública + títulos del Banco de la República) a PIB, según lo indica el mismo Gráfico. En efecto, en este último caso, dicho coeficiente tendió a fluctuar dentro de un rango moderado hasta comienzos de los setenta, sin ninguna relación clara con el ciclo cafetero. Por otra parte, aunque el mayor incremento en este coeficiente de liquidez se presentó entre 1974 y 1981, coincidiendo con la bonanza cafetera, y su relativo estancamiento posterior ha coincidido nuevamente con la fase de debilitamiento del ciclo cafetero, otras variables han incidido igualmente sobre su evolución –en especial, la aceleración permanente de la inflación desde mediados de los setenta, las medidas de liberación financiera de 1974 y 1979 y la crisis financiera que se inició en 1982–.

---

[6] Véase, al respecto, Jaramillo (1982), Ortega (1979) y Sarmiento (1982).

3. La política económica externa

a. La tasa de cambio

En la parte II de este trabajo hemos explorado la relación que existe entre el ciclo cafetero y la tasa de cambio. De acuerdo con los resultados de los ejercicios estadísticos realizados en esta parte, un aumento (disminución) del precio externo real del 10% ha estado acompañado por una revaluación (devaluación) real de poco menos del 4% a lo largo del período analizado. Lo que es más interesante, este impacto ha sido decreciente a lo largo del tiempo: del 7% en 1941-1956, 5.4% en 1957-1966, entre 4 y 6% en 1967-1975 y relativamente modesto en 1976-1986.

En este último período ha existido, sin embargo, una relación estrecha entre las variaciones de las reservas internacionales y el comportamiento del mercado internacional del café (véase, al respecto, la sección anterior del trabajo). Gran parte del impacto del precio externo del grano sobre la tasa de cambio se ha dado, así, a través del efecto de las reservas internacionales sobre esta última variable. No obstante, conviene tener presente que la magnitud de la variación de las reservas ha estado afectada también en estos años por otras variables que han incidido sobre la balanza de pagos del país, en especial el endeudamiento externo y la política de importaciones.

b. La política comercial

La crisis cambiaria que se desencadenó a comienzos de la Segunda Guerra Mundial llevó a las autoridades económicas a restablecer el sistema de listas de importación, que se había ensayado por primera vez en 1937. La bonanza cafetera que se inició en 1941 permitió, sin embargo, reducir el rigor de estas medidas, aunque condujo al restablecimiento de los depósitos previos a los giros por importaciones, por razones monetarias más que de control a las importaciones. Conviene recordar, por otra parte, que la fuerte inflación que se desencadenó durante la guerra redujo significativamente el ya menguado efecto proteccionista del Arancel de 1931, ya que éste, siguiendo una larga tradición histórica, había establecido un sistema de derechos específicos a las importaciones (Gráfico 4.C).

Aunque algunas medidas adoptadas desde 1945 presagiaron el retorno a una política de restricción a las compras externas, las medidas más significativas de este tipo se adoptaron a raíz de la crisis cambiaria de 1948. El establecimiento de los cupos de importación estuvo acompañado poco después de una elevación del depósito previo a los giros al exterior. La adopción a mediados de este año de un tipo de cambio libre permitió establecer, además, el primer incentivo que tuvo el país para las exportaciones menores, al autorizar que el producto de las ventas al exterior de productos diferentes al café, petróleo, oro, cueros y bananos se liquidara en dicho mercado. Con breves interrupciones[7], este sería el eje del sistema de fomento a las exportaciones menores hasta 1965. Un corolario importante de este sistema fue, como es obvio, la inestabilidad del incentivo otorgado, ya que quedó sujeto a la erraticididad que caracterizó el mercado libre de divisas durante estos años (véase, al respecto, el Gráfico 5.A)[8]. La reforma del sistema arancelario se inició también en firme a raíz de la crisis cambiaria de 1948, aunque sólo fue decretada dos años más tarde, en 1950. Esta reforma consagró un sistema mixto de aranceles ad-valorem y específicos, elevó significativamente los niveles de protección existentes (Gráfico 4.C)[9] y estableció la estructura de protección que se mantendría hasta nuestros días.

---

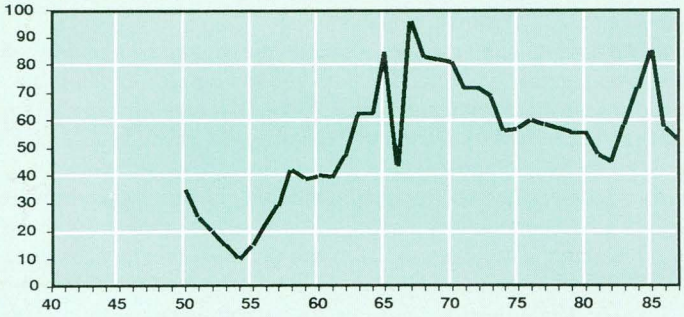
[7] Entre marzo de 1951 y julio de 1952 y nuevamente entre marzo de 1958 y enero de 1959. Durante estos períodos, al igual que entre julio de 1965 y marzo de 1967, estas exportaciones estuvieron sujetas a una tasa de cambio fija. Véase, al respecto, Teigeiro y Elson (1975).

[8] Este fue, de hecho, el principal defecto del sistema de incentivos otorgados. Véase, al respecto, Díaz-Alejandro (1976) y Teigeiro y Elson (1973).

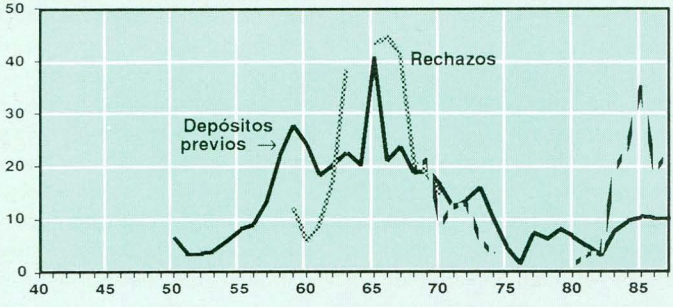
[9] De acuerdo con Martínez (1986), p. 80, el arancel ad-valorem que estableció esta reforma fue en promedio del 14.6%. Para los principales productos de exportación de 1952 (que representaban una sexta parte del universo aran-

Gráfico 4

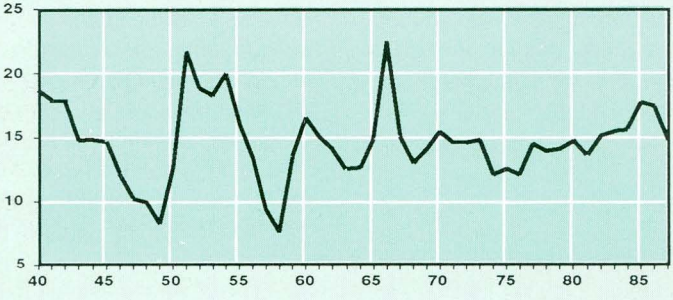
A. PORCENTAJE DE IMPORTACIONES POR EL REGIMEN DE LICENCIA PREVIA



B. NIVEL DE RECHAZOS DE LICENCIAS DE IMPORTACION Y DEPOSITOS PREVIOS COMO PORCENTAJE DE LAS IMPORTACIONES



C. RECAUDOS DE ADUANA COMO PORCENTAJE DE LAS IMPORTACIONES

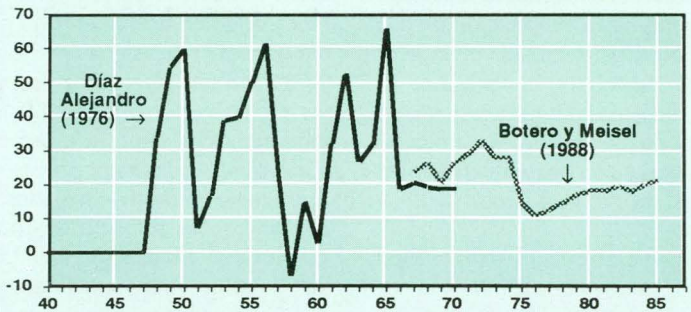


Los efectos de este primer movimiento hacia una política comercial activa resultaron en gran medida temporales. En efecto, a partir de 1950 se inició un nuevo proceso de liberación de importaciones (Gráfico 4.A), al tiempo que la inflación erosionaba nuevamente el efecto protector de la reforma arancelaria de 1950, que mantuvo un gran número de derechos específicos (Gráfico 4.C). Por otra parte, las medidas de 1948 sólo frenaron en forma temporal la erosión de la tasa de cambio real aplicable a las exportaciones menores. De hecho, al final de la bonanza esta última se mantenía apenas en niveles comparables a los de fines de la guerra (Gráfico 5.B).

celario), los derechos específicos elevaban, sin embargo, el nivel de protección nominal al 40.0%.

Gráfico 5

A. TASAS DE SUBSIDIO A LAS EXPORTACIONES MENORES



B. TASAS DE CAMBIO REALES DE LAS EXPORTACIONES MENORES Y DE LAS IMPORTACIONES[1]



[1] Indices 1975 = 100

De esta manera, sólo fue a partir de la "destorcida" cafetera que se inició en 1955 que se abrió paso una política comercial claramente activa. En efecto, a raíz de la crisis externa casi continua que vivió el país entre 1955 y 1967, el gobierno devaluó sustancialmente el tipo de cambio (Gráfico 5.B), puso a operar con todo vigor la batería de instrumentos comerciales que habían sido diseñados hasta entonces y creó algunos nuevos. En el frente arancelario, las reformas de 1959 y 1964 elevaron significativamente los niveles medios de protección, situándolos en este último año en un 65.6%. Por otra parte, con la corta interrupción generada por la liberación de 1965-1966 –que se llevó a cabo bajo fuerte presión de las agencias prestamistas internacionales–[10], la intervención en la asignación de divisas a través del régimen de licencia previa se hizo cada vez más marcada (Gráfico 4.A). Este proceso estuvo, además, acompañado por una alta tasa de rechazos de las licencias solicitadas, especialmente entre 1963 y 1967, y por niveles elevados de depósitos previos a las importaciones entre 1958 y 1967 (Gráfico 4.B).

En el frente de las exportaciones menores, la preferencia cambiaria permitió mantener subsidios implícitos elevados, con excepción de un corto período posterior a la devaluación de 1957-1958 (Gráfico 5.A). En cualquier caso, el impacto conjunto de esta devaluación y de las preferencias cambiarias fue un incremento apreciable de la tasa de cambio real aplicable a dichas exportaciones (Gráfico 4.B). De hecho, entre 1940-1954 y 1957-1967, la tasa de cambio real aplicable a las exportaciones menores se elevó un 46%. Por otra parte, el gobierno estableció tres nuevos sistemas de

[10] Véase, al respecto, Díaz-Alejandro (1976), Cap. 7.

incentivos para las ventas externas de productos no tradicionales: (1) el Plan Vallejo, creado primero en 1957 y rediseñado en 1959; (2) la exención del impuesto a la renta para las utilidades provenientes de la exportación de productos no tradicionales, decretada en la reforma tributaria de 1960: y (3) el acceso de los exportadores a recursos crediticios especiales, a través del Fondo de Inversiones Privadas, desde 1963, y del sistema de reintegros anticipados de divisas, un año más tarde.

A partir de la expedición del D.L.444 de 1967, la política comercial tuvo dos cambios importantes. El primero de ellos fue la estabilización de los incentivos a las exportaciones menores (Gráfico 5). Aunque esto implicó reducir los subsidios implícitos en relación con los niveles prevalecientes desde 1961, la devaluación real compensó ampliamente esta disminución. De esta manera, a comienzos de la década de los setenta la tasa de cambio efectiva para las exportaciones menores había alcanzado los niveles más altos de toda la posguerra (Gráfico 5.B). El segundo cambio importante fue la adopción de una política de liberación gradual de las importaciones. Esta política incluyó una reducción del nivel promedio de protección arancelaria (del 65.6% en 1964 a 51.9% en 1970 y 32.6% a comienzos de 1975)[11], en el alcance del régimen de licencia previa (Gráfico 4.A), en la proporción de rechazos de solicitudes de importación y en el monto de los depósitos previos (Gráfico 4.B). En contra de lo que se afirma a menudo, este proceso de liberación tendió más bien a frenarse durante la primera fase de la bonanza cafetera de 1976-1980[12]. Su aceleración, a fines de los setenta y comienzos de los ochenta fue, así, tardía y coincidió, más bien, con el inicio de una nueva fase descendente del ciclo de precios del grano.

La reversión de esta liberación en 1983 y 1984 fue un subproducto tardío de la "destorcida" cafetera que se inició en 1981. Al igual que en procesos similares del pasado, este quiebre de la política de importaciones cobijó todos los instrumentos que afectan la demanda de bienes extranjeros. Así, a través de una serie de recargos sucesivos, el arancel promedio se elevó del 25.8% al 41.7%, al tiempo que el mecanismo de licencia previa pasaba a dominar el sistema de asignación de autorizaciones para importar, aumentaban significativamente los rechazos de solicitudes y, en forma más moderada, los depósitos para importaciones (Gráfico 4). Todos estos procesos se comenzaron a revertir desde mediados de 1985, por decisión de las autoridades y presión del Banco Mundial. De esta manera, la "mini-bonanza" de 1986 vino simplemente a acelerar un proceso de liberación en marcha. En efecto, a fines de 1985, el arancel promedio se había reducido nuevamente al 31.4%, al tiempo que se había iniciado el desmonte gradual de los rígidos controles a las compras externas característicos de los años anteriores.

En el frente de las exportaciones menores, el inicio de la fase de altos precios del grano a mediados de los setenta coincidió con la reducción de los incentivos directos a las exportaciones no tradicionales. Sin embargo, esta reducción poco tuvo que ver con los fenómenos en el frente cafetero, ya que había sido decretada casi un año antes de la helada brasileña de 1975. Por el contrario, el subsidio implícito a las exportaciones no tradicionales tendió más bien a elevarse a partir de 1977 y en 1980 había recuperado ya una parte importante del terreno perdido en años anteriores. Este proceso se mantuvo, aunque en forma más bien moderada, durante la destorcida cafetera de comienzos de los ochenta (Gráfico 5.A). En cualquier caso, desde mediados de los setenta, los incentivos globales a las ventas externas de productos no tradicionales han estado dominados por el comportamiento del tipo de cambio más que por los subsidios directos (Gráfico 5.B).

c. El endeudamiento externo y la inversión extranjera

A diferencia del manejo de la tasa de cambio y de la política comercial, el endeudamiento externo no es, por supuesto, un instrumento de ajuste. No obstante, la literatura económica reconoce ampliamente las virtudes de utilizar

[11] Ocampo (1989a).
[12] García (1987).

este mecanismo, al igual que los flujos de inversión extranjera directa, como complementos del ajuste externo en economías sujetas a fuertes fluctuaciones en sus ingresos de divisas. La posibilidad de utilizarlos en un momento determinado no sólo depende, sin embargo, de la política económica del país, sino tambien de otros factores, entre los cuales conviene destacar: (a) la disponibilidad de recursos de capital en el mercado internacional; (b) la historia anterior de contratación de créditos e inversión extranjera, que determina la capacidad de endeudamiento y el peso del servicio de la deuda; y (c) los incentivos de las empresas extranjeras a invertir en el país.

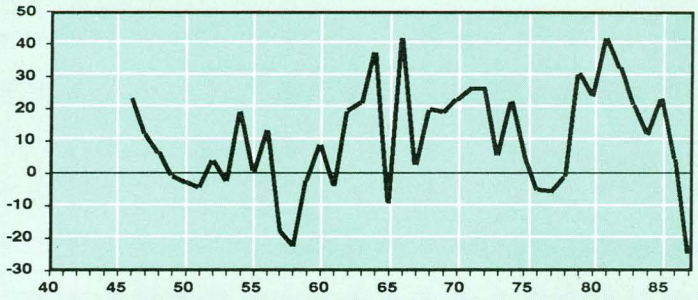
El Gráfico No. 6 permite apreciar el papel de los recursos externos de capital en Colombia a partir de 1946. La parte superior de este Gráfico muestra la transferencia financiera neta generada por los movimientos de capital, es decir, la diferencia entre los ingresos netos de capital por concepto de endeudamiento e inversión extranjera directa y los egresos por servicios de capital (intereses de la deuda y utilidades y regalías de las empresas extranjeras). En la parte inferior se muestra, por su parte, la evolución del coeficiente de endeudamiento, medido como la relación entre la deuda desembolsada y las exportaciones de bienes y oro.

Como se puede apreciar, el financimiento externo fue modesto e inestable durante la bonanza cafetera de 1941-1954[13]. En efecto, entre 1946 y 1954, las transferencias financieras representaron solamente un modesto 6.2% de las exportaciones y, de hecho, sólo alcanzaron montos significativos en 1946-1947 y en 1954

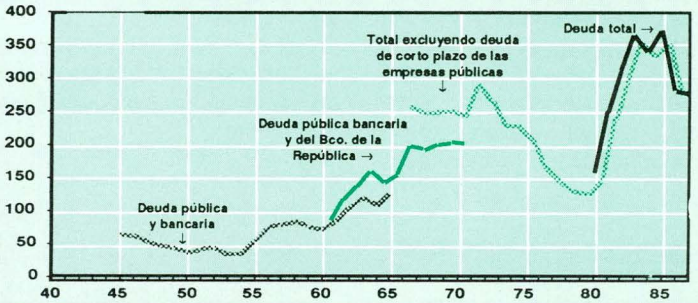
[13] El análisis que sigue se basa en Ocampo (1988).

Gráfico 6

A. TRANSFERENCIAS COMO PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES



B. DEUDA COMO PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES



Fuente: Banco de la República.

(Gráfico 6.A). El escaso uso del crédito durante estos años se manifiesta, además, en la reducción considerable del coeficiente de endeudamiento (Gráfico 6.B). Más que problemas de demanda, este proceso refleja la falta de acceso a los mercados internacionales de crédito, como resultado del prolongado receso del mercado privado de capitales que se había iniciado durante la Gran Depresión y del incipiente desarrollo de las instituciones bilaterales y multilaterales de crédito.

El acceso al crédito externo fue, por el contrario, uno de los elementos más destacados del manejo de la destorcida cafetera que se inició en 1955. En efecto, según se aprecia en el Gráfico 6.B, el coeficiente de endeudamiento aumentó considerablemente durante este período, desde montos modestos –menos de un año de exportaciones– hasta alcanzar magnitudes elevadas, equivalente en 1967 a unos dos años y medio de exportaciones. Según lo indica el Gráfico 6.A, el acceso a los recursos externos continuó siendo muy inestable. Para propósitos analíticos conviene distinguir, en particular, tres fases diferentes. La primera de ellas cubre los dos primeros años de la crisis cafetera. Esta etapa se caracterizó por la acumulación de montos considerables de pasivos comerciales. Aunque el monto de estas obligaciones continuó siendo modesto, el carácter de corto plazo de las obligaciones precipitó una corta crisis de endeudamiento en 1957. La segunda fase, que cubre desde este año hasta 1961, se caracterizó por el saneamiento de estas acreencias comerciales. La última, que cubre los años 1962 a 1967, tuvo como elemento destacado el acceso a los programas de la Alianza para el Progreso. Conviene resaltar, sin embargo, que la disponibilidad de financiamiento externo se tornó cada vez más volátil al final de este período, debido al uso que hicieron las agencias bilateriales y multilaterales de estos recursos como instrumento para condicionar la política macroeconómica del país.

A diferencia de la destorcida cafetera de 1957-1967 o aun de los años de bonanza que la precedieron, la regularidad en el acceso a los recursos externos fue el elemento más destacado del período 1968-1974. En efecto, aunque durante estos años las transferencias financieras hacia el país, medidas como proporción de las exportaciones, alcanzaron montos muy similares a los del período clásico de la Alianza para el Progreso (por menos del 20%), fueron mucho más estables (Gráfico 6.A). Además, pese al crecimiento de las obligaciones externas, el coeficiente de endeudamiento tendió a estabilizarse e incluso comenzó a descender a comienzos de la década de los setenta (Gráfico 6.B).

Desde mediados de esta década retornó la inestabilidad de los flujos financieros externos, con un perfil cíclico similar al que traza la evolución de la economía cafetera. Durante este período, conviene diferenciar también tres fases. La primera de ellas, que cubre los años 1975 a 1978, puede caracterizarse apropiadamente como de contención voluntaria del endeudamiento externo, como mecanismo para contrarrestar el crecimiento de las reservas inducido por el mayor valor de las exportaciones cafeteras. Por el contrario, a partir de 1979, el país comenzó a hacer uso amplio de las facilidades crediticias externas. Como resultado de ello, las transferencias financieras y los coeficientes de endeudamiento se elevaron hasta alcanzar el nivel más alto de toda la posguerra. La tercera fase se inició en 1983 con la irrupción de la crisis de la deuda en América Latina. Como reflejo del cierre del mercado internacional de capitales y del peso considerable de los pasivos contratados durante la fase anterior, las transferencias financieras disminuyeron en forma marcada hasta alcanzar en años recientes uno de los niveles más bajos del período analizado.

4. Algunas conclusiones sobre la relación entre la política económica y el ciclo cafetero

La relación estrecha que existe entre la política macroeconómica y el ciclo cafetero ha quedado abundantemente demostrada a lo largo de las secciones anteriores. Sin embargo, este análisis, conjuntamente con el realizado en la

parte II, indica que el tipo de instrumentos que han empleado las autoridades para manejar los efectos domésticos de las variaciones en los precios internacionales del café ha variado considerablemente a lo largo del tiempo. Estas consideraciones indican, además, que las respuestas de la política han estado asociadas a bonanzas o destorcidas de mediana o larga duración y no a variaciones de corto plazo de los precios del grano. De hecho, la "mini-bonanza" de 1986 es la única excepción a esta regla, posiblemente porque su impacto sobre los ingresos de divisas y la situación de reservas, aunque coyuntural, fue considerable.

El análisis anterior indica que el tipo de respuesta de la política económica ha estado condicionado por la forma como el ciclo cafetero se ha reflejado internamente. En este aspecto, la conclusión más importante se relaciona con el impacto de dicho ciclo sobre las reservas internacionales. En efecto, de acuerdo con el análisis anterior, la ausencia de un ciclo marcado de las reservas antes de la década de los setenta (con la excepción parcial de la Segunda Guerra Mundial y de la inmediata posguerra) y, por el contrario, el ciclo agudo que han experimentado desde mediados de dicha década, condicionaron en forma muy importante el diseño de la política económica en uno y otro período.

De acuerdo con la parte I de este trabajo, las políticas para manejar los ciclos agudos de divisas pueden ser clasificadas en dos grandes agrupaciones: políticas de estabilización en la fuente y de manejo anti-cíclico. La conclusión más importante que se deriva del análisis de la parte II se refiere a la ausencia del primer tipo de manejo antes de la bonanza cafetera de mediados de los setenta. Por el contrario, este tipo de política tuvo un papel importante durante esta bonanza y la posterior "destorcida", y se convirtió en el principal instrumento de manejo macroeconómico durante la "mini-bonanza" de 1986. El manejo anti-cíclico ha sido, por el contrario, una constante a lo largo del período analizado, pero el papel que han jugado diferentes instrumentos de política ha variado considerablemente a lo largo del tiempo.

Los elementos comunes, tanto de la bonanza de 1941-1954 como de la "destorcida" de 1955-1967, fueron el manejo marcadamente anti-cíclico del tipo de cambio real y una política monetaria moderadamente compensatoria de las presiones provenientes de la acumulación o desacumulación de reservas. En este último caso, un elemento también común fue el énfasis otorgado al encaje como mecanismo de regulación de la oferta monetaria. El activismo en el frente comercial también fue un elemento importante, especialmente durante la "destorcida" que se inició en 1955. Por su parte, el manejo fiscal y el endeudamiento externo no jugaron ningún papel destacado durante esta bonanza, aunque sí, en forma modesta durante la "destorcida" de 1955-1967.

A diferencia del ciclo cafetero que experimentó el país entre las décadas del cuarenta y el sesenta, el manejo de la bonanza de 1976-1980 y la "destorcida" de 1981-1985 no sólo tuvo un componente importante de estabilización en su fuente, sino que recayó en gran medida sobre el manejo monetario, fiscal y de endeudamiento externo. En el frente monetario, además, el eje de la política se desplazó del manejo del multiplicador al de la base. Por el contrario, la sensibilidad de la política cambiaria al precio del café se redujo considerablemente. El tipo de cambio estuvo sujeto, en cualquier caso, a fuertes presiones provenientes de la acumulación y posterior desacumulación de reservas internacionales, cuyo origen no era, sin embargo, exclusivamente cafetero. La política comercial también jugó un papel menos protagónico y en algunos momentos se manejó en forma opuesta al ciclo cafetero.

Por último, cabe anotar que, en el contexto histórico que ha servido de base para el análisis anterior, el manejo de la "mini-bonanza" de 1986 resulta peculiar, no sólo por el énfasis otorgado a la estabilización en su fuente, sino también por la ausencia de una política anticíclica clara en otros frentes. En efecto, ni la política fiscal, ni la cambiaria ni la comercial experimentaron cambios apreciables durante

este año. La monetaria y la de endeudamiento externo sí los vivieron, pero más como corolario que como complemento de un tipo de manejo centrado en el propio sector cafetero.

C El impacto macroeconómico del ciclo cafetero

1. *Introducción*

De acuerdo con las consideraciones de la parte I de este trabajo, existen tres efectos macroeconómicos básicos del ciclo cafetero. El primero es el impacto de las variaciones en los ingresos del grano sobre la actividad económica agregada y el nivel general de precios. El segundo es el cambio en la composición de la actividad económica que tienen lugar a lo largo del ciclo cafetero, como reflejo, entre otros factores, del impacto de las cotizaciones del grano sobre los precios relativos de distintos bienes y servicios disponibles en la economía. Por último, el ciclo cafetero tiene también efectos macroeconómicos de más larga duración, asociados a su impacto sobre el nivel de inversión y a las economías dinámicas de escala.

Un análisis completo de estos temas exigiría la estimación de modelos macroeconómicos completos, que tuvieran en cuenta los cambios en la naturaleza de los desequilibrios que ha enfrentado la economía colombiana a lo largo del tiempo. Un análisis de este tipo excede los objetivos del presente trabajo. Las consideraciones que siguen adoptan, por lo tanto, una metodología mucho más simple. En la sección siguiente se intenta ver en qué medida el ciclo económico general y las variaciones en el nivel de precios están relacionados con el ciclo cafetero. En la Sección III.C.3 se considera, por su parte, la asociación que existe entre el ciclo cafetero, los precios relativos y los cambios en la composición de la actividad económica. Finalmente, en la última sección del trabajo se hacen unas breves apreciaciones sobre la relación entre el ciclo cafetero y la inversión.

2. *Efectos del ciclo cafetero sobre la actividad económica y el nivel general de precios*

a. Ciclo cafetero y actividad económica

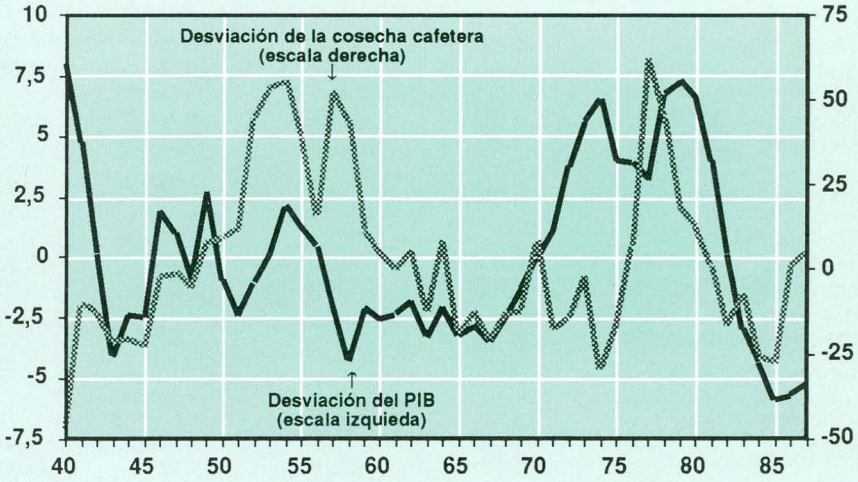
El Gráfico 7 permite visualizar en forma simple la relación que existe entre el ciclo cafetero y la actividad económica agregada. En este Gráfico, el ciclo económico general se mide a través de la desviación porcentual del PIB y del PIB no agropecuario con respecto a sus tendencias de largo plazo. A su vez, el ciclo cafetero se mide a través de la desviación del valor real de la cosecha cafetera con respecto a su propia tendencia. Aunque este es apenas uno de los indicadores que hemos utilizado a lo largo de este trabajo, cabe recordar que el ciclo cafetero así definido no es muy diferente a aquel que trazan la evolución del poder de compra de las exportaciones o los precios reales interno o externo del grano (véase, al respecto, el Gráfico 1). Algunos ejercicios simples que se presentan más adelante indican, además, que la correlación entre la actividad económica y el valor real de la cosecha es más marcada que aquella que existe entre la primera de estas variables y el poder de compra de las exportaciones del grano.

Como se puede apreciar, la relación entre el ciclo económico general y el cafetero no ha sido muy estrecha a lo largo del período analizado. No obstante, según lo indica la comparación entre la parte superior e inferior del Gráfico, gran parte de esta falta de sincronía está asociada al comportamiento del PIB agropecuario. En efecto, cuando se elimina este componente de la actividad productiva (Gráfico 7.B) se aprecia una asociación mucho más estrecha entre el ciclo económico y aquel que trazan las variables cafeteras.

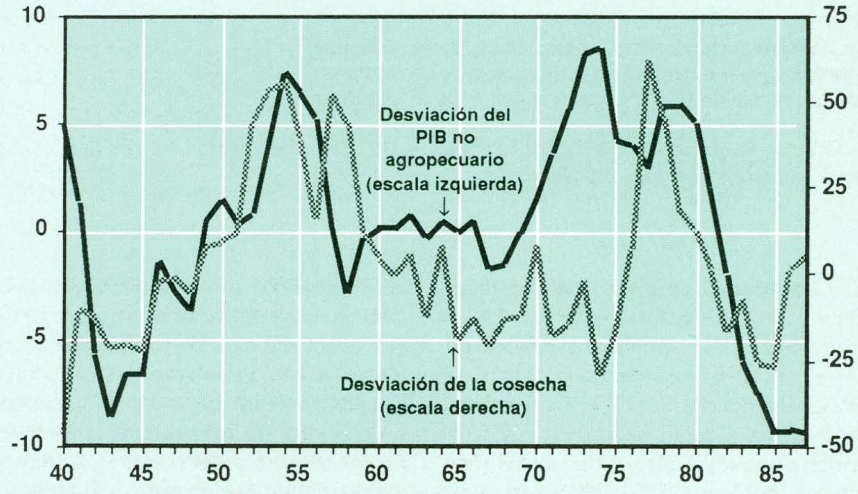
Existen, sin embargo, algunos subperíodos durante los cuales aun esta relación entre el PIB no agropecuario y las variables cafeteras ha sido débil. Conviene resaltar, en particular, tres de ellos: (a) 1941-1943, durante el cual el incremento en los ingresos cafeteros coincidió con una violenta recesión económica; (b) 1968-1974, cuando se presentó un fuerte auge de la

Gráfico 7

A. PRODUCTO INTERNO Y CICLO CAFETERO
(Porcentajes)



B. DESVIACION DEL PIB NO AGROPECUARIO
Y VALOR DE LA COSECHA CAFETERA[1]



1 Desviación de la variable con respecto a su tendencia.
Fuente: DANE

CUADRO 3
EFECTOS DE LA COSECHA CAFETERA
SOBRE EL CICLO ECONOMICO. 1943–1967 Y 1975–1985
(Estadística t entre paréntesis)

	PIB Total	PIB Agropecuario	PIB No Agropecuario	PIB Manufacturas	PIB Construc., transpor. y servicios
A. Período completo Constantes	−0.736* (−1.33)	−0.005 (−0.01)	−0.901 (−1.53)	−0.437 (−0.33)	−0.569 (−0.58)
Efecto de la cosecha:	0.052*** (2.55)	−0.028 (−0.75)	0.108*** (4.93)	0.194*** (3.85)	0.02 (0.64)
$\overline{R^2}$	0.136	−0.013	0.400	0.284	−0.017
B. Por subperíodos					
Constantes: Todo el período	−1.672*** (−3.10)	−1.804** (−1.80)	−0.852* (−1.44)	1.260 (0.78)	−2.351** (−2.32)
1975–85	3.237*** (3.43)	6.134*** (3.50)		−4.982** (−1.76)	5.964*** (3.36)
Efecto de la cosecha:					
1943–67	0.031* (1.53)	−0.061 (−1.61)	0.094*** (3.51)	0.152*** (2.49)	0.001 (0.04)
1975–85	0.107*** (3.82)	0.061 (1.18)	0.136*** (3.67)	0.256*** (3.05)	0.091** (1.73)
$\overline{R^2}$	0.447	0.337	0.397	0.313	0.283

* Significativamente diferente de cero con 90% de confianza
** Significativamente diferente de cero con 95% de confianza
*** Significativamente diferente de cero con 99% de confianza

Metodología: Regresiones entre la desviación del PIB correspondiente y la del valor real de la cosecha cafetera respecto a sus tendencias.

actividad económica en medio de una recesión continuada del sector cafetero; y (c) 1986-1987, durante el cual el incremento notorio en el valor de la cosecha cafetera no impulsó una nueva fase ascendente del ciclo económico, aunque detuvo el fuerte descenso cíclico de la actividad económica característico de los años anteriores. Los años 1957-1958 representan también una excepción parcial a la asociación entre el ciclo macroeconómico y el cafetero, ya que la fuerte recesión económica de dichos años coincidió con una elevación del precio interno real y del valor de la cosecha cafetera. No obstante, cabe recordar que el repunte coyuntural de estas variables cafeteras estuvo asociado únicamente a la devaluación de 1957 y coincidió, de hecho, con un deterioro del precio externo y del poder de compra de las exportaciones del grano.

La asociación que existe entre el ciclo económico y el cafetero se explora adicionalmente

CUADRO 4
EFECTOS DEL PODER DE COMPRA
DE LAS EXPORTACIONES CAFETERAS SOBRE EL CICLO ECONOMICO.
1943–1967 Y 1975–1985

	PIB Total	PIB Agrope-cuario	PIB No Agrope-cuario	PIB Manufac-turas	PIB Construc., transpor. y servicios
A. Período completo					
Constante	–0.821*	–0.049	–0.992*	–0.194	–0.891
	(–1.48)	(–0.05)	(–1.61)	(–0.13)	(–0.92)
Efecto del poder de compra de las exportaciones	0.045***	–0.016	0.086***	0.117**	0.046*
	(2.65)	(–0.51)	(4.50)	(2.51)	(1.55)
$\overline{R^2}$	0.146	–0.022	0.355	0.131	0.038
B. Por subperíodos:					
Constantes:	–1.912***	–1.893**	–0.990*	1.471	–3.117***
Todo el período	(–3.36)	(–1.81)	(–1.57)	(0.79)	(–3.10)
1975–85	3.551***	6.184***		–4.854*	6.857***
	(3.62)	(3.43)		(–1.52)	(3.95)
Efecto del poder de compra de las exportaciones:					
1943–67	0.040**	–0.036	0.085***	0.090*	0.060**
	(2.31)	(–1.11)	(3.68)	(1.58)	(1.94)
1975–85	0.073***	0.056	0.087***	0.149**	0.052
	(2.97)	(1.23)	(2.61)	(1.84)	(1.18)
$\overline{R^2}$	0.413	0.314	0.336	0.139	0.324

* Significativamente diferente de cero con 90% de confianza
** Significativamente diferente de cero con 95% de confianza
*** Significativamente diferente de cero con 99% de confianza

Metología: Regresiones entre la desviación del PIB correspondiente y la del poder de compra de las exportaciones cafeteras con respecto a sus tendencias.

en los Cuadros 3 y 4. Para este propósito, hemos excluido del análisis los tres subperíodos para los cuales la relación entre estas dos variables no ha sido particularmente estrecha. Mientras en el primero de estos cuadros se correlacionan los ciclos de la actividad productiva con el que traza el valor real de la cosecha cafetera, en el segundo se relacionan los primeros con el del poder de compra de las exportaciones del grano. En relación con las actividades productivas, se diferencian, además, las agropecuarias de las no agropecuarias y, entre estas últimas, las manufactureras de las no manufactureras (construcción, transporte y servicios); en el resto del trabajo, estas últimas se consideran como equivalentes, en

términos burdos, a los sectores productores de bienes y servicios no comercializables internacionalmente. Por último, en ambos cuadros se estima la relación entre el ciclo cafetero y la actividad productiva, suponiendo alternativamente que fue similar o diferente a lo largo de los dos grandes ciclos de precios internacionales del grano.

Del análisis de estos cuadros se desprenden tres conclusiones básicas:

1. Según lo indican los coeficientes globales de ajuste de las regresiones, el ciclo económico ha estado mucho más correlacionado con el valor de la cosecha que con la evolución del poder de compra de las exportaciones del grano. Este hecho está asociado a la sensibilidad diferencial de la industria manufacturera a una y otra variable. De acuerdo con las consideraciones de la parte I del trabajo, este hecho indica que el determinante *inmediato* de la actividad económica en este sector –también el más sensible al ciclo cafetero según veremos más adelante– ha sido la demanda agregada más que la disponibilidad de divisas. Nótese, sin embargo, que, de acuerdo con las secciones anteriores, esta última puede inducir la adopción de cierto tipo de políticas económicas y determinar, así, indirectamente la magnitud de la demanda agregada interna.

2. Confirmando la apreciación que se deriva del Gráfico 7, los niveles de significancia de los coeficientes que miden el impacto de la cosecha o del poder de compra de las exportaciones indican que las actividades no agropecuarias son mucho más sensibles al ciclo cafetero que las agropecuarias[14]. De hecho, en este último caso, sólo se obtiene una relación estadísticamente significativa –aunque *inversa* y con un bajo nivel de confianza– entre la cosecha cafetera y el ciclo agropecuario en el período 1943-1967. En el caso de las actividades no agropecuarias, la industria manufacturera es mucho más sensible al ciclo cafetero que los sectores productores de bienes y servicios no comercializables. Este hecho no sólo se refleja en la significancia sino también en la magnitud de los coeficientes estimados, particularmente cuando la variable explicativa es la cosecha cafetera. No obstante, los resultados obtenidos indican también que los sectores productores de bienes y servicios no comercializables han sido mucho más sensibles a las fluctuaciones de la cosecha cafetera en el período más reciente, aunque menos sensibles a las variaciones del poder de compra de las exportaciones del grano.

3. Finalmente, la magnitud de los coeficientes estimados indica que las variaciones de la actividad económica han sido mucho más moderadas que las que han experimentado tanto la cosecha cafetera como el poder de compra de las exportaciones del grano[15]. Por otra parte, la sensibilidad del PIB no agropecuario y de sus dos componentes al ciclo de la cosecha ha sido más marcada en 1975-1985 que en 1943-1967. Este resultado es interesante y paradójico ya que, como se sabe ampliamente, la importancia relativa del café en la economía ha disminuido considerablemente a lo largo del período analizado. Aunque esto puede estar asociado al efecto de otros factores exógenos que han incidido sobre la economía colombiana en épocas recientes (v.gr., la volatilidad de los flujos internacionales de capitales), puede reflejar el impacto diferencial que ha tenido el ciclo cafetero sobre las reservas internacionales en uno y otro período y la política económica que han adoptado los distintos gobiernos para manejarlo

[14] Debido a la inclusión de una constante adicional (variable ficticia) para el período 1975-1985 en el segundo conjunto de regresiones de cada cuadro, los coeficientes globales de ajuste resultan inapropiados para medir la bondad de la correlación entre el ciclo cafetero y el de los sectores productivos correspondientes. De hecho, cuando dicha constante resulta estadísticamente significativa y se incluye, por lo tanto, en los resultados del Cuadro (todos los casos, con excepción de las regresiones correspondientes al PIB no agropecuario), el método utilizado equivale a hacer regresiones independientes para cada subperíodo

[15] Este hecho también es evidente en la magnitud de las escalas que miden las deviaciones del PIB y de la cosecha cafetera con respecto a sus tendencias en el Gráfico 7.

(véase al respecto, la sección III.B de este trabajo).

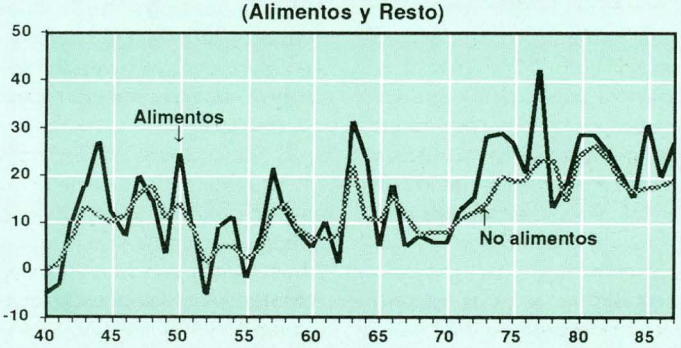
b. Ciclo cafetero e inflación

A diferencia de lo que acontece con la actividad productiva no agropecuaria, no parece existir una relación clara entre el ciclo cafetero y el ritmo de inflación. Este hecho no es quizás sorprendente ya que, según vimos en la parte I de este trabajo, el sector cafetero ejerce dos tipos de presiones sobre el nivel general de precios, que operan en el sentido opuesto en las distintas fases del ciclo económico. La primera de ellas, asociada a su impacto sobre la demanda agregada y la oferta monetaria, tiende a acelarar la inflación en las bonanzas y a reducirla en las "destorcidas"; según vimos, este efecto será más importante en la medida en que la economía enfrente rigideces en la oferta de ciertos sectores, particularmente los productores de alimentos y de bienes y servicios no comercializables internacionalmente. El segundo tipo de presiones sobre el nivel general de precios opera a través de la oferta de divisas; como es evidente, la mayor oferta de divisas ejerce en este caso efectos inflacionarios en las "destorcidas" y deflacionarios en las bonanzas.

Según lo indica el Gráfico 8, en el cual se resume la historia de la inflación en Colombia, ambos efectos se han presentado en algunas coyunturas, pero distan de ser fenómenos generales característicos de una u otra fase del ciclo cafetero. Así, por ejemplo, existe evidencia de efectos inflacionarios marcados a comienzos de la década de los cuarenta y en 1977; en ambos casos, sin embargo, las presiones sobre el nivel general de precios estuvieron asociadas en gran medida a los shocks agrícolas domésticos que acompañaron las bonanzas cafeteras de estos años. Por el contrario, en otras fases de las bonanzas cafeteras de 1941-1954 y 1976-1980, este tipo de presiones inflacionarias estuvo relativamente ausente. Por otra parte, los shocks inflacionarios de 1957-1958 y 1963 estuvieron asociados a ajustes del tipo de cambio inducidos por la crisis de balanza de pagos generada por la "destorcida cafetera"; en el segundo caso, este efecto estuvo reforzado, sin embargo, por un shock agrícola desfavorable y por el fuerte reajuste de los salarios decretado en dicho año por la Administración Valencia. Por el contrario, estas presiones inflacionarias provenientes de la oferta de divisas no se presentaron durante la "destorcida" de los años ochenta. De hecho, durante estos años tendió más bien a predominar un leve efecto deflacionario, especialmente en los precios de los no alimentos.

Aunque no existe, así, una relación estrecha entre el ritmo de inflación y el ciclo *cafetero*, sí

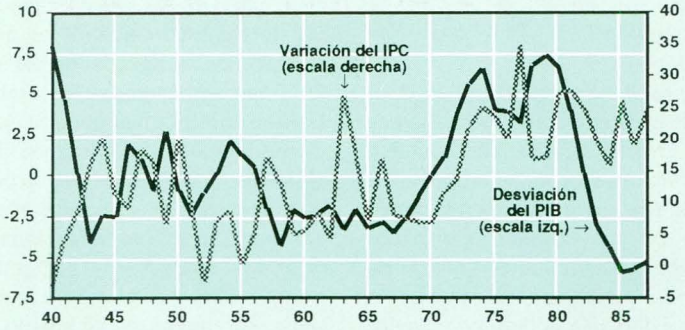
Gráfico 8
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Alimentos y Resto)



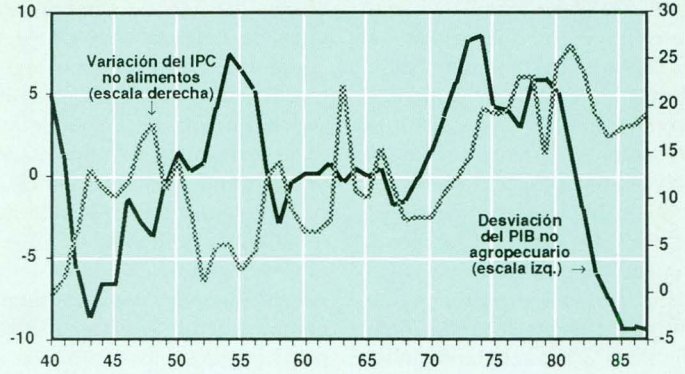
Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 9

A. CICLO ECONOMICO E INFLACION



B. PRODUCTO NO AGROPECUARIO E INFLACION (Sin alimentos)



Fuente: DANE.

parece existir una asociación entre la primera de estas variables y el ciclo *económico* general, particularmente cuando se excluyen en uno y otro caso los productos agropecuarios. En efecto, según lo muestra la parte inferior del Gráfico 9, parece haber existido históricamente una relación *inversa* entre la inflación de no alimentos y el PIB no agropecuario –es decir, lo opuesto a lo que sugiere la "curva de Phillips" tradicional–, aunque circunscrita al primero de los dos grandes ciclos cafeteros analizados en este trabajo. Este hecho se corrobora en el Cuadro 5. En efecto, de acuerdo con los ejercicios que se presentan en este cuadro, la relación entre estas dos variables es estadísticamente significativa en el período 1941-1967, tanto si correlacionan en forma aislada, como si se tienen en cuenta la "inercia" inflacionaria y los efectos sobre el nivel general de precios de presiones provenientes de la oferta de alimentos y de los precios de los bienes importados. Por el contrario, para el período 1968-1987, la relación entre la inflación de no alimentos y la desviación del PIB no agropecuario con respecto a su tendencia es ligeramente positiva, aunque no significativa en términos estadísticos.

La existencia de una relación inversa más general entre inflación y actividad económica tiende a corroborarse, sin embargo, en el Gráfico 10. En la parte superior de este Gráfico se muestra la relación entre el ritmo de crecimiento del PIB no agropecuario durante 15 subperíodos en los cuales hemos subdividido el período analizado y la inflación de no ali-

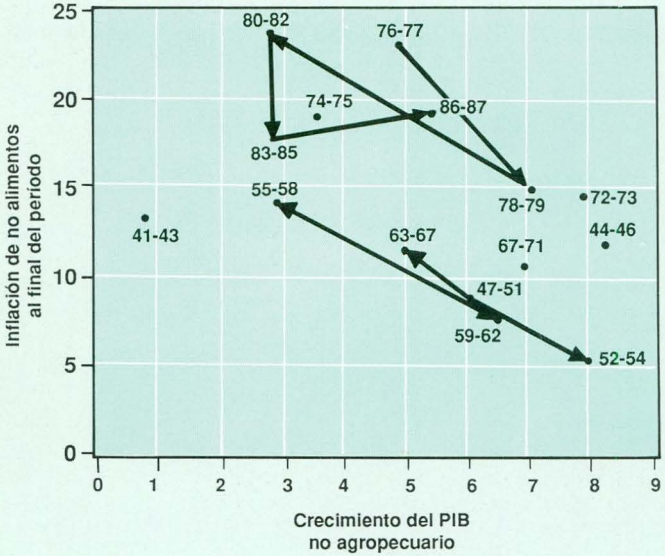
CUADRO 5
RELACION ENTRE LA INFLACION DE NO ALIMENTOS Y LA ACTIVIDAD ECONOMICA NO AGROPECUARIA. 1941–1987
(Estadística t entre paréntesis)
Variable dependiente: inflación anual del IPC sin alimentos

	1941–67			1969–87			1941–87		
Regresión	**1**	**2**	**3**	**1**	**2**	**3**	**1**	**2**	**3**
Constante	9.620***	6.392***	2.914**	17.244***	3.823	1.841	13.017***	4.008***	1.671
	(10.89)	(3.75)	(2.25)	(13.11)	(1.46)	(0.77)	(13.78)	(2.86)	(1.66)
Desviación del PIB	–0.624***	–0.482**	–0.248*	0.007	0.146	0.088	–0.133	–0.009	–0.002
no agropecuario	(–2.64)	(–2.09)	(–1.55)	(0.03)	(1.02)	(0.76)	(–0.67)	(–0.07)	(–0.02)
Crecimiento del IPC			0.304***			0.282***			0.324***
no alimentos			(4.49)			(3.10)			(6.20)
Crecimiento del precio			0.069**			–0.010			0.051 *
de las importaciones			(1.98)			(–0.14)			(1.60)
Inflación rezagada		0.348**	0.264**		0.791***	0.570***		0.715***	0.434***
		(2.16)	(2.41)		(5.40)	(4.25)		(7.23)	(5.67)
$\overline{R^2}$	0.187	0.291	0.686	–0.055	0.589	0.746	–0.012	0.527	0.791

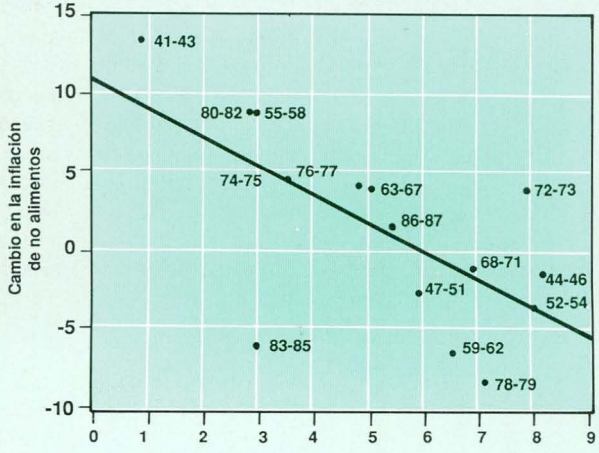
* Significativamente diferente de cero con 90% de confianza
** Significativamente diferente de cero con 95% de confianza
*** Significativamente diferente de cero con 99% de confianza

Gráfico 10

A. RELACION ENTRE INFLACION Y CRECIMIENTO EN FASES SELECCIONADAS, 1941-1987



B. RELACION ENTRE INFLACION Y CRECIMIENTO EN FASES SELECCIONADAS, 1941-1987



CUADRO 6
RELACION ENTRE INFLACION Y CRECIMIENTO
EN FASES SELECCIONADAS DEL PERIODO. 1941–1987
(Estadística t entre paréntesis)

	Inflación de no alimentos al final del período		Cambio en la Inflación de no alimentos durante el período
Constante	20.601***	15.597***	10.830***
	(6.32)	(8.16)	(3.23)
Crecimiento del PIB no agropecuario	–1.201***	–0.950***	–1.820***
	(–2.09)	(–3.11)	(–3.08)
Variable ficticia 1972–1981		7.899***	
		(5.91)	
$\overline{R^2}$	0.194	0.777	0.377

* Significativamente diferente de cero con 90 de confianza
** Significativamente diferente de cero con 95 de confianza
*** Significativamente diferente de cero con 99 de confianza

mentos en el *último año* de cada uno de ellos[16]. Si se tiene en cuenta la aceleración inflacionaria permanente que experimentó el país a comienzos de la década de los setenta, la información de base que sirvió para la elaboración de este Gráfico indica que cada punto de crecimiento del PIB no agropecuario ha estado acompañado históricamente de una reducción de la inflación de no alimentos en poco menos de un punto (véase, al respecto, el Cuadro 6). Según lo indica el Gráfico, esta relación ha sido particularmente acentuada durante algunos subperíodos, en especial en 1946-1967; durante estos años, cada punto de crecimiento del PIB no agropecuario estuvo acompañado de una reducción de 1.8 puntos de la inflación de no alimentos.

Por su parte, la parte inferior de este mismo Gráfico muestra la relación entre crecimiento del PIB no agropecuario y la *aceleración* o *desaceleración* de la inflación de no alimentos. La relación inversa entre crecimiento económico e inflación aparece nuevamente con nitidez. Lo que es más interesante, ha sido mucho más estable que la relación entre inflación y crecimiento[17]; en especial, no muestra un desplazamiento a comienzos de la década de los setenta. El Cuadro 6 indica sobre el particular que cada punto de crecimento del PIB ha estado relacionado históricamente con una reducción en el ritmo de inflación de 1.8 puntos.

[16] La subdivisión utilizada es meramente empírica y busca determinar coyunturas relativamente uniformes desde el punto de vista de la relación crecimiento-inflación.

[17] Véanse, al respecto, la primera y tercera regresiones del Cuadro 6. La correlación es aún más evidente en el segundo caso cuando se excluye el período 1983-1985 que, según lo indica el Gráfico 10.B, es claramente atípico. En efecto, al excluir este período, el R^2 ajustado de la regresión se eleva de 0.377 a 0.646.

La existencia de esta "curva de Phillips invertida" requiere, por supuesto, una explicación. La más obvia es la relación entre los procesos de ajuste y los principales indicadores macroeconómicos. En efecto, en la medida en que la conjunción de una política fiscal y monetaria austeras con reajustes importantes del tipo de cambio tienda a desacelerar el crecimiento económico y aumentar la inflación, puede esperarse que la sucesión de períodos de "pare" y "siga" tienda a generar una relación entre inflación y crecimiento opuesta a la que sugiere el análisis macroeconómico tradicional. En la misma dirección han operado, sin embargo, otros factores, en especial los efectos recesivos de algunos shocks agrícolas (el de 1977, por ejemplo)[18] y aquellos que han tenido otros factores que han afectado la oferta agregada (v.gr., las restricciones impuestas por el conflicto bélico mundial en 1941-1943).

[18] Véanse, al respecto, los trabajos de Londoño (1985) y Sarmiento (1984).

3. Precios relativos y cambios en la composición de la actividad económica

Según vimos en la parte I, el tema favorito de la literatura sobre la "enfermedad holandesa" ha sido el impacto de las bonanzas de productos básicos sobre los precios relativos domésticos y, a través de ellos, sobre la estructura productiva de economías altamente dependientes de estos productos. El análisis de este tema se dificulta por los problemas que implica operacionalizar algunos de los conceptos que sirven de base para este tipo de análisis, en especial el de bienes "comercializables" y "no comercializables". En las páginas que siguen evadimos en gran medida este problema, refiriéndonos simplemente a los precios relativos de los bienes importados y exportados –es decir, de aquellos que efectivamente entran en los circuitos del comercio internacional–, así como de los principales sectores económicos, sin pretender en este último caso caracterizarlos en forma precisa como "comercializables" o no.

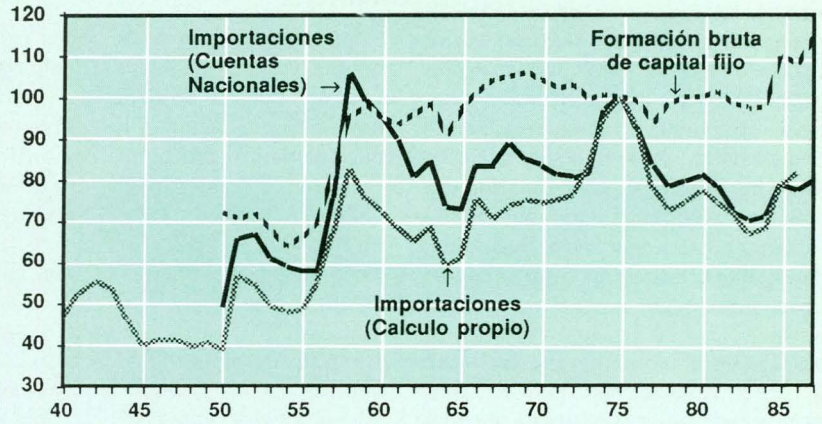
Cuadro 7
PRECIOS SECTORIALES EN RELACION CON EL DEFLACTOR DEL PIB (1975 = 100)
(Valores medios para cada subperíodo)

	1941–56[1]	1957–67	1968–75	1976–80	1981–85
Importaciones					
Cálculo propio	47.4	69.6	81.6	79.0	71.9
Cuentas Nacionales	59.6	85.9	87.2	83.0	74.0
Formación bruta de capital fijo	68.9	95.7	102.7	98.3	101.1
Exportaciones menores	59.5	93.8	94.5	76.8	70.7
(Términos de intercambio)	113.9	123.4	106.7	98.7	97.1
Agricultura	104.5	101.7	100.8	97.1	81.5
Manufacturas	102.9	99.1	96.3	102.7	102.0
Construcción, transporte y servicios	97.6	99.4	102.4	99.4	103.6

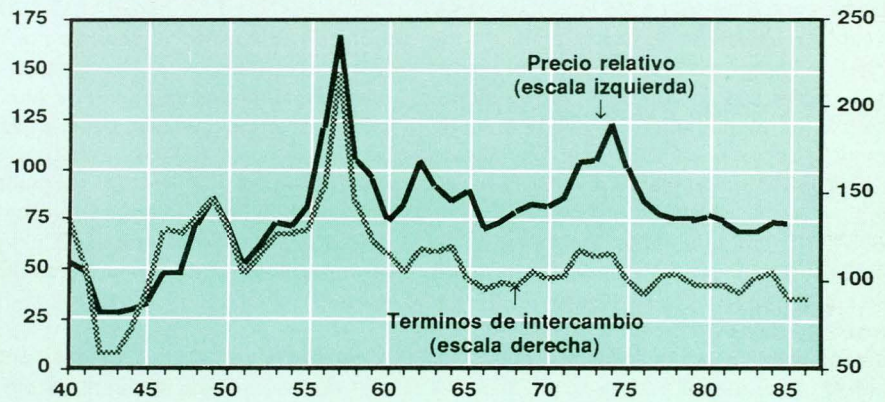
[1] 1950–56, para datos provenientes de Cuentas Nacionales
Fuente: Cuentas Nacionales, excepto estimativo propio de precios de importaciones y exportaciones menores.

Gráfico 11

A. PRECIOS RELATIVOS



B. PRECIO RELATIVO Y TERMINOS DE INTERCAMBIO DE LAS EXPORTACIONES MENORES



Para analizar la relación entre el ciclo cafetero y los precios relativos de la economía, en el Gráfico 11 se presenta la evolución histórica de los precios relativos de las importaciones (de acuerdo con dos cálculos: uno propio[19] y otro basado en los registros de Cuentas Nacionales), de los bienes de capital (que, como se sabe ampliamente, tienen un alto componente importado en Colombia) y de las exportaciones menores[20]. Para todos estos cálculos, hemos tomado como referencia el deflactor del PIB,

[19] Este cálculo se basa en la evolución de los precios en dólares de las compras externas, la tasa de cambio para las importaciones y el arancel promedio.

[20] El precio de estas exportaciones se estima con base en la evolución de los precios internacionales y de la tasa de cambio relevante, que incluye el equivalente ad-valorem de los subsidios existentes.

según los estimativos de Cuentas Nacionales. Para complementar esta información, en el Cuadro 7 se estiman los valores medios de estos precios relativos durante las grandes fases que sirven de marco para nuestro análisis, al igual que los precios relativos del sector agropecuario, la industria manufacturera y otros sectores (construcción, transporte y servicios) de acuerdo, igualmente, con los registros de Cuentas Nacionales. Finalmente, en el Cuadro 8 se muestra la relación entre algunos de estos precios relativos y el precio externo o interno real del café, teniendo en cuenta las tendencias de las series correspondientes o el impacto de otros factores.

El cambio más importante que se aprecia con estos datos es el aumento notorio que experimentaron los precios de los bienes directamente relacionados con el comercio exterior entre la bonanza de 1941-1956 y la "destorcida" de 1957-1967. Nótese, además, que este proceso abarcó no sólo a las importaciones y las exportaciones menores, sino también a los bienes de capital, reflejando, así, el alto contenido importado de la maquinaria y equipo. Según lo indica el Gráfico 11, este reajuste de precios relativos fue, ante todo, el producto de la fuerte devaluación real de 1957-1958.

En contraste con el reajuste de precios relativos que tuvo lugar a raíz de la "destorcida" cafetera que se inició a mediados de los cincuenta, no hay evidencia de un proceso tan marcado durante la bonanza de 1976-1980. En efecto, aunque los precios relativos de las importaciones disminuyeron durante el segundo lustro de los setenta en relación con los niveles de mediados de dicha década (Gráfico 11), permanecieron en promedio en montos muy similares a los del período 1968-1975 (Cuadro 7). Por su parte, según lo indica el Gráfico 11, el comportamiento de los precios relativos de los bienes de capital no siguió durante estos años al de las importaciones. De esta manera, vista a través de este tipo de indicadores, la "enfermedad holandesa" se concentró en estos años en las exportaciones menores, cuyos precios relativos sí experimentaron una caída considerable entre 1968-1975 y 1976-1980, aunque como consecuencia, en parte, de la evolución de los términos de intercambio de dichos productos en el mercado internacional (Gráfico 11 y Cuadros 8 y 9).

Curiosamente, gran parte de los efectos que predice la literatura sobre la "enfermedad holandesa" durante un período de bonanza sobre los precios relativos de los bienes y servicios comercializados internacionalmente se concentró a comienzos de la "destorcida" de los años ochenta (Cuadro 7). Este hecho refleja no sólo el impacto acum*ulativo* de la revaluación real que tuvo lugar durante la bonanza anterior, sino también el de la revaluación adicional que tuvo lugar entre 1980 y 1982, como reflejo de otros factores, en especial de la acumulación de reservas y de la política de endeudamiento externo del gobierno. De esta manera, sólo fue a partir de 1984 cuando, como consecuencia del ajuste tardío del tipo de cambio, comenzaron a evidenciarse los efectos que predice dicha literatura sobre los precios relativos en épocas de "destorcida" (véase el Gráfico 11). De acuerdo con las consideraciones de la parte I de este trabajo, este comportamiento, al igual que el que tuvo lugar durante la segunda mitad de los años setenta, indica que, lejos de ser automáticos, estos cambios en los precios son en gran medida el resultado de decisiones explícitas de política en relación con el movimiento del tipo de cambio.

A diferencia de lo que acontece con los precios de los bienes más directamente relacionados con el comercio exterior, no existe evidencia clara de una relación entre los precios relativos de los bienes y servicios producidos domésticamente y los ciclos de café. Más aún, de existir una relación de este tipo, puede ser diferente a aquella que predice la literatura sobre la "enfermedad holandesa". En efecto, los ejercicios estadísticos simples que se reproducen en el Cuadro No. 8 indican que los precios relativos de las manufacturas han tendido a *incrementarse* y los de otros sectores a *reducirse* cuando se elevan los precios del grano. Estos resultados son los opuestos a los que se esperan en el marco de la "enfermedad holandesa", si se considera que las manufac-

Cuadro 8
CORRELACIONES EXISTENTES ENTRE LOS DISTINTOS PRECIOS RELATIVOS
(Estadística t entre paréntesis)

	Constante	Precio interno real del café	Precio externo real del café	Precio relativo de bienes agropec.	Período de la regresión	R^2
Precio relativo de manufacturas	1.184***	0.069**		–0.260***	1950–87	0.206
	(15.33)	(1.99)		(–3.22)		
	1.252***		0.039***	–0.313***	1950–87	0.255
	(16.71)		(2.56)	(–3.71)		
Precio relativo de construcción, transporte y servicios	1.235***	–0.077***		–0.152***	1950–87	0.566
	(32.83)	(–4.55)		(–3.87)		
	1.167***		–0.034***	–0.115***	1950–87	0.564
	(30.91)		(–4.53)		(–2.71)	

* Significativamente diferente de cero con 90% de confianza.
** Significativamente diferente de cero con 95% de confianza.
*** Significativamente diferente de cero con 99% de confianza.

turas tienen un compomente "comercializable" más alto que la construcción, el transporte y los servicios.

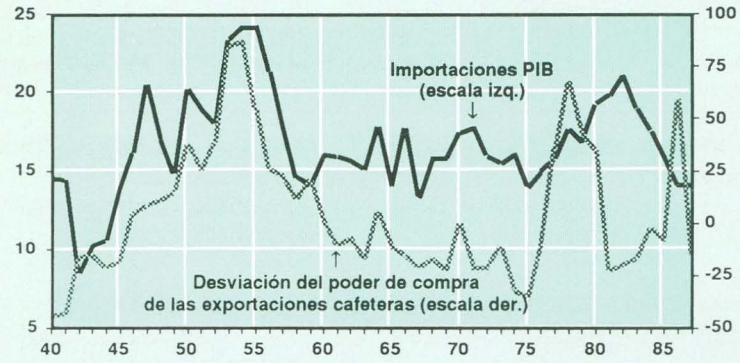
Acorde con los resultados anteriores, existe evidencia clara de una relación entre el ciclo de precios del café y la evolución de las importaciones y las exportaciones no cafeteras, pero no así entre el ciclo cafetero y la composición de la actividad productiva. La información que permite sustentar la primera parte de esta apreciación se reproduce en el Gráfico 12. En la parte superior de este Gráfico se muestra la relación entre el coeficiente medio de importaciones (importaciones de bienes y servicios como proporción del PIB, según registros de Cuentas Nacionales) y la desviación del poder de compra de las exportaciones de café con respecto a su tendencia. Como se puede apreciar, con algunas fluctuaciones, asociadas a las restricciones creadas por el conflicto bélico y a cambios de corto plazo de la política de compras externas, el coeficiente de importaciones tuvo una tendencia ascendente durante la bonanza de 1941-1954 y una caída pronunciada a fines de los cincuenta, que perduró a lo largo de la "destorcida" de 1955-1967. Esta asociación se presentó nuevamente durante el ciclo cafetero más reciente, aunque en este caso la fase de aumento del coeficiente de importaciones se prolongó varios años, como resultado de la liberación y revaluación real de comienzos de los ochenta.

En las partes B y C del mismo Gráfico se muestra, a su vez, la relación entre el ciclo cafetero externo, medido una vez más como la desviación del poder de compra de las exportaciones del grano con respecto a su tendencia, y la evolución de las exportaciones no cafeteras –totales y menores, respectivamente–[21]. Como se puede apreciar, la bonanza de 1941-1954 coincidió con una fase de escaso dinamismo de las exportaciones no cafeteras y menores, que se prolongó hasta 1958. Por el contrario, a fines de los cincuenta se inició un período de crecimiento acelerado de las ven-

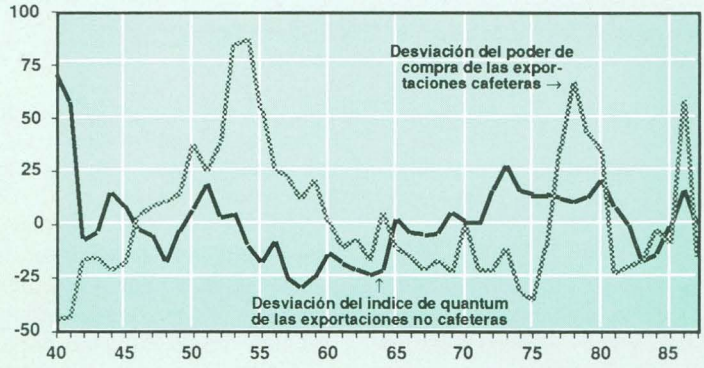
[21] En uno y otro caso se excluyen hasta 1959, las exportaciones de productos manufacturados.

Gráfico 12

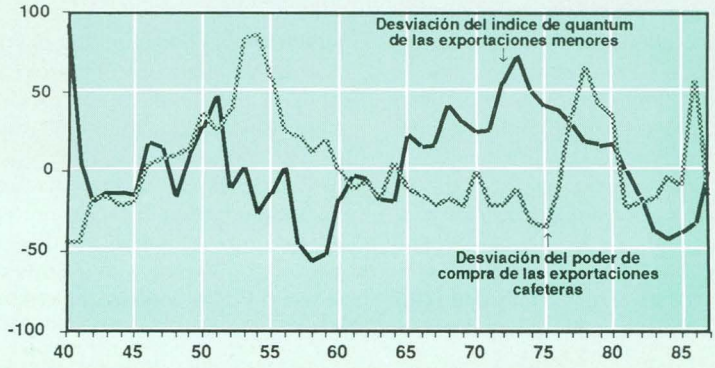
A. Coeficiente de Importaciones y poder de compra de las exportaciones cafeteras



B. Exportaciones no cafeteras y poder de compra de exportaciones cafeteras



C. Exportaciones menores y poder de compra de las exportaciones cafeteras



Nota: Desviación de cada variable con respecto a su tendencia.

tas externas de productos no cafeteros, especialmente de aquellos que componen las exportaciones menores. Nótese que el ciclo ascendente de estos últimos fue muy anterior a la reforma cambiaria de 1967, con la cual se le asocia a menudo y, de hecho, se inició poco después de la devaluación de 1957-1958 y de los cambios en la política de exportaciones que se llevaron a cabo entre 1957 y 1960.

Aunque la fase descendente de las exportaciones menores se perfiló desde 1974, se acentuó durante la bonanza cafetera de 1976-1980, y se prolongó durante la primera fase de la "destorcida" de los años ochenta. No obstante, corroborando la apreciación según la cual los períodos de "destorcida" tienden a beneficiar a las exportaciones no cafeteras, a partir de 1984 se inició una nueva fase de ascenso de dichas exportaciones que, como se sabe ampliamente, ha tendido a consolidarse en años más recientes.

A diferencia de estos resultados, existen, por el contrario, pocas bases que permitan sustentar una asociación estrecha entre el ciclo cafetero

Cuadro 9
ELASTICIDADES DE DISTINTOS SECTORES AL PIB TOTAL
(Estadística t entre paréntesis)

	Sector Agropecuario	Manufacturas	Construcción, Transporte y Servicios		
			Construc. y transp.	Servicios	Total
Período completo	0.686*** (–30.67)	1.268*** (11.98)	1.264*** (13.92)	1.020** (1.97)	1.069*** (9.70)
1940-54	0.516*** (–13.60)	1.613*** (10.18)	1.513*** (4.92)	0.939 (–1.27)	1.036 (1.07)
1955-67	0.580*** (–29.57)	1.508*** (21.14)	1.368*** (8.84)	0.938*** (–3.25)	1.017 (1.26)
1968-74	0.792*** (–5.09)	1.043 (0.62)	1.060 (0.50)	1.212*** (3.84)	1.188*** (4.83)
1975-80	0.911 (–1.15)	0.872 (–0.97)	1.313 (1.37)	1.012 (0.11)	1.078 (1.05)
1981-85	0.551* (–1.73)	0.448 (–1.26)	1.737 (0.97)	1.076 (0.22)	1.246 (1.00)
1986-87	0.862 (–0.40)	1.466 (0.79)	0.331 (–0.66)	0.667 (–0.71)	0.580 (–1.27)

* Significativamente diferente de uno con 90% de confianza
** Significativamente diferente de uno con 95% de confianza
*** Significativamente diferente de uno con 99% de confianza

Metodología: Coeficientes de regresiones del logaritmo del PIB sectorial contra el logaritmo del PIB total. Para obtener las elasticidades por subperíodo, esta última se divide en seis variables; para evitar quiebres en las series, las variables respectivas se definen como la diferencia entre el valor del log PIB y el de la misma variable al final del período anterior; al finalizar el período, se mantienen constantes al nivel alcanzado en el último año.

y la composición de la actividad productiva. La evidencia correspondiente se presenta en el Cuadro 9. En este cuadro se calculan, para los distintas fases que hemos definido en secciones anteriores de este trabajo, las elasticidades de los diferentes sectores productivos al PIB total. Una elasticidad superior a uno indica que existe una tendencia del sector respectivo a crecer más rápidamente que el conjunto de la actividad económica; lo contrario sucede, por supuesto, si dicha elasticidad es significativamente inferior a uno.

Según lo indica claramente este cuadro, los cambios más importantes en la composición de la actividad productiva tuvieron lugar en el período 1940-1967, abarcando tanto la fase de "bonanza" que tuvo el país hasta 1954 como de "destorcida" posterior. Durante estos años, la caída relativa del sector agropecuario estuvo acompañada por un aumento significativo de la participación en el PIB de los sectores productores de manufacturas, construcción y transporte. En el período 1968-1974, los cambios estructurales tendieron a hacerse mucho más moderados; el principal cambio que tuvo lugar durante estos años fue el aumento en la importancia relativa del sector servicios a costa del agropecuario. Desde 1975, abarcando nuevamente tanto la fase de bonanza como de "destorcida" del ciclo cafetero, el cambio estructural prácticamente se interrumpió, según lo indica el hecho de que las distintas elasticidades sectoriales no son significativamente diferentes de uno con un alto nivel de confianza estadística.

Estos resultados indican que las alteraciones en la estructura productiva que ha tenido el país a lo largo del medio siglo analizado en este trabajo han sido el reflejo de procesos de larga duración, asociados a etapas diferentes del desarrollo económico, más que el subproducto de fases diferentes del ciclo cafetero. Conviene resaltar, además, que algunos reajustes en la composición de la producción que han tenido lugar en algunas fases de los dos ciclos cafeteros considerados contradicen, en algunos casos, las predicciones de la literatura sobre la "enfermedad holandesa". En efecto, tanto la alta elasticidad del sector manufacturero durante la bonanza de 1941-1954, como la de los sectores de construcción y transporte durante la "destorcida" de 1955-1967 contradicen estos vaticinios. La baja elasticidad del sector manufacturero y la alta elasticidad de los sectores de construcción, transporte y servicios durante la bonanza de 1975-1980 tienden a corroborar las predicciones de esta literatura. Sin embargo, estas diferencias, lejos de invertirse durante la "destorcida" de 1981-1985, tendieron más bien a acentuarse.

Esto no quiere decir, por supuesto, que no existan algunos cambios en la estructura de la actividad productiva que puedan atribuirse a los fenómenos que ha analizado la literatura sobre la "enfermedad holandesa". En especial, existe ya una evidencia amplia según la cual la magnitud de la crisis industrial que enfrentó el país a fines de los años setenta y comienzos de los ochenta estuvo asociada al impacto conjunto de la revaluación del tipo de cambio y de la liberación de importaciones, aunque también a otros factores (el escaso dinamismo de la demanda agregada, en particular)[22]. Sin embargo, conviene resaltar que, de acuerdo con el análisis de secciones anteriores de este documento, el primero de estos fenómenos no fue únicamente el resultado de eventos en el frente cafetero, en tanto que la segunda tendió más bien a agudizarse en las primeras fases de la "destorcida" de los años ochenta, por razones quizás algo extrañas al ciclo cafetero propiamente dicho.

4. Ciclo cafetero e inversión

Según vimos en la parte I de este trabajo, el ciclo cafetero ejerce tres efectos básicos sobre la inversión en una economía como la colombiana. El primero de ellos opera a través del llamado acelerador, es decir, del impacto de la actividad económica sobre las decisiones de inversión. El segundo es un subproducto del alto contenido importado de la formación

[22] Sobre este tema véanse, en particular, Echavarría, Caballero y Londoño (1983); Fernández y García (1986); ECONOMETRIA (1985) y Ocampo (1989a).

bruta de capital fijo. En estas condiciones, una mayor disponibilidad de divisas afecta el precio relativo de los bienes de capital e inclina a las autoridades económicas a adoptar controles menos rígidos a las compras externas. Finalmente, el ciclo cafetero puede afectar los precios relativos de distintos bienes y servicios domésticos y, a través de ellos, las decisiones de inversión en los sectores respectivos.

De acuerdo con las consideraciones de las secciones anteriores, existe evidencia amplia de una relación entre el ciclo cafetero y la actividad económica (particularmente en los sectores diferentes al agropecuario), así como entre el precio relativo de los bienes de capital y el precio externo real del café. Además, según hemos visto, existe también evidencia de una dependencia de la política de controles directos a las compras externas de la disponibilidad de divisas. Por el contrario, hemos encontrado pocos signos de que las alteraciones en los precios relativos de los bienes y servicios producidos domésticamente obedezcan las predicciones de la literatura sobre la "enfermedad holandesa". Estos resultados apoyan, así, las conclusiones de trabajos anteriores, según los cuales los dos primeros factores anotados en el párrafo anterior son los principales determinantes de la inversión en Colombia[23].

La estrecha relación entre la formación bruta de capital fijo y las fluctuaciones de la economía cafetera fue particularmente marcada durante el primer ciclo de precios analizado en este trabajo. En efecto, según se aprecia en el Gráfico 13 y en el Cuadro 10, la bonanza de 1941-1954 permitió que el país alcanzara las tasas de formación bruta de capital fijo más altas de todo el período analizado. El Gráfico anotado indica, sin embargo, que dicha tasa fue muy inestable durante estos años. Durante los primeros años permaneció deprimida, en razón de las restricciones al acceso a equipos importados durante el conflicto bélico. Una vez eliminadas estas restricciones, la conjun-

Cuadro 10
TASAS REALES DE INVERSION
(% del PIB a precios de 1975)

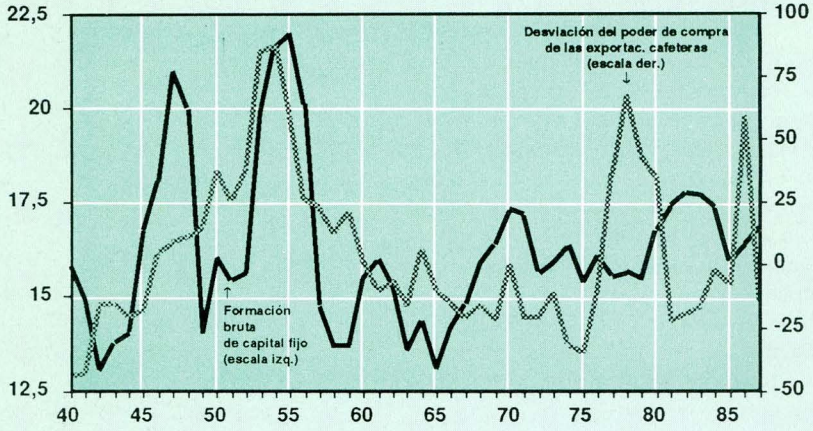
	Capital fijo	Total
1940-44	14.3	16.2
1945-49	18.0	18.2
1950-56	18.7	20.2
1957-67	14.4	17.3
1968-75	16.2	18.9
1970-75	16.3	19.3
1976-80	15.8	19.0
1981-86	17.1	20.2

ción de la abundancia de divisas, el precio relativamente bajo de los bienes de capital, el auge de la actividad económica, y la demanda represada de equipos industriales y de transporte, generó un rápido aumento de la inversión. Este auge fue, sin duda, uno de los factores que aceleró la crisis de balanza de pagos que se desencadenó en 1948. Las devaluaciones del tipo de cambio y los controles de importaciones que debieron realizarse entonces redujeron temporalmente la tasa de inversión. No obstante, ésta se elevó nuevamente al final de la bonanza. El empuje de la actividad inversora se prolongó aún durante los primeros años de la "destorcida", gracias al fácil acceso al endeudamiento externo comercial que tuvo el país por algún tiempo.

El ajuste de 1957-1958 puso fin a este auge de la inversión y acomodó la tasa de inversión en capital fijo a la menor disponibilidad de divisas. En efecto, según lo indica el Cuadro 10, la tasa de inversión en capital fijo, que había alcanzado un 18.0% en 1945-1949 y un 18.7% en 1950-1956 (y entre 20 y 22% en algunos años), se redujo al 14.4% en 1957-1967. Después del virtual colapso que experimentó en los primeros años de este período, la inversión tendió a recuperarse durante la fase de expan-

[23] Véanse, al respecto, Ocampo, Londoño y Villar (1985); Ocampo y Crane (1988) y Ocampo (1989b).

Gráfico 13
FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO Y PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES CAFETERAS



sión que experimentó la economía colombiana entre 1959 y 1962, pero se vio frenada posteriormente por la crisis de balanza de pagos y la consecuente desaceleración del crecimiento económico (Gráfico 13). De esta manera, sólo fue a fines de los años sesenta que se experimentó una recuperación firme de la tasa de inversión. Nótese, sin embargo, que las tasas de inversión promedio de 1968-1975 fueron sólo ligeramente superiores al 16%, es decir, muy inferiores a los niveles que habían sido típicos durante los años de auge cafetero de la inmediata posguerra. Además, una parte importante de esta recuperación de la inversión estuvo asociada a la demanda represada de equipos que se había acumulado durante los años de restricción externa anteriores a 1968. De esta manera, después de un crecimiento inicial relativamente fuerte, que llegó a su pico en 1970-1971, la tasa de inversión en capital fijo tendió más bien a disminuir en los años siguientes.

A diferencia de lo que había acontecido durante la bonanza que terminó a mediados de los setenta, durante el auge cafetero de 1976-1980 la tasa de inversión permaneció en niveles muy similares al promedio del período anterior. La causa más importante de este relativo estancamiento fue la conjunción de una política de control del gasto público del gobierno nacional y del escaso dinamismo del sector manufacturero, por razones que, según hemos visto en la sección anterior, no eran meramente coyunturales. También en forma paradójica, la "destorcida" de comienzos de los años ochenta coincidió con un nuevo auge de la inversión. Este auge estuvo asociado exclusivamente, sin embargo, a la política de inversión pública de la Administración Turbay. Los planes de ajuste posteriores frenaron esta recuperación de la inversión, que retornó, así, en 1985 a niveles comparables al promedio de los años setenta (Gráfico 13).

REFERENCIAS

AVELLA, M. (1987), "Pensamiento y política monetaria en Colombia, 1886-1945" (*Contraloría General de la República*, Bogotá.

BOTERO, C.E. y MEISEL, A. (1988), Funciones de Oferta de las Exportaciones Menores Colombianas, *Ensayos sobre Política Económica*, junio.

DIAZ-ALEJANDRO, C.F. (1976), "Foreign trade regimes and economic development: Colombia" (National Bureau of Economic Research, New York).

ECONOMETRIA. (1985), "Plataforma metalmecánica" (Fedemetal, Bogotá).

ECHAVARRIA, J.J., CABALLERO, C. y LONDOÑO, J.L. (1983). "El proceso colombiano de industrialización: algunas ideas sobre un viejo debate", *Coyuntura Económica*, septiembre.

FERNANDEZ, J. y GARCIA, J. (1986), "The timing and sequencing of trade liberalization policy: the case of Colombia", Mimeo (Banco Mundial, Washington), febrero.

GARCIA, J. (1987), "The timing and sequencing of trade liberalization policy: the case of Colombia", Mimeo (Banco Mundial, Washington), septiembre.

JARAMILLO, J.C. (1982), "El proceso de liberación del mercado financiero colombiano", *Ensayos sobre política económica*, No. 1, marzo.

LONDOÑO, J.L. (1985), "Ahorro y gasto en una economía heterogẽnea: el rol macroeconómico del mercado de alimentos", *Coyuntura Económica*, diciembre.

MARTINEZ, A. (1986). "La estructura arancelaria y las estrategias de industrialización en Colombia, 1950-1982" (CID-Universidad Nacional, Bogotá).

OCAMPO, J.A. (1988), "Cuatro décadas de endeudamiento externo colombiano", en José Antonio Ocampo y Eduardo Lora, eds., *Colombia y la deuda externa: de la moratoria de los treintas a la encrucijada de los ochentas* (Tercer Mundo-Fedesarrollo, Bogotá).

——— (1989a), "Efectos de la liberación y del control de importaciones sobre la industria manufacturera colombiana, 1976-1986", *Coyuntura Económica*, marzo.

——— (1989b), "El proceso ahorro-inversión y sus determinantes en Colombia", en Carlos Caballero, ed., *Macroeconomía, mercado de capitales y negocio financiero* (Asociación Bancaria de Colombia, Bogotá).

——— LONDOÑO, J.L. y VILLAR, L. (1985), "Ahorro e inversión en Colombia", *Coyuntura Económica*, junio.

——— y CARDENAS, M. (1986), "Finanzas públicas, 1950-1984: tendencias y sensibilidad al ciclo externo", Mimeo (FEDESARROLLO, Bogotá).

——— y CRANE, C. (1988), "Ahorro, inversión y crecimiento económico en Colombia", Informe presentado al BID.

ORTEGA, F. (1979), "La política monetaria y el sector financiero" en Carlos Caballero, eds., *El sector financiero en los años ochenta* (Asociación Bancaria, Bogotá).

PERRY, G. y CARDENAS, M. (1986), *Diez años de reformas tributarias en Colombia* (CID, Universidad Nacional - FEDESARROLLO, Bogotá).

SARMIENTO, E. (1982), *Inflación, producción y comercio internacional* (Procultura-Fedesarrollo, Bogotá).

——— (1984), *Funcionamiento y control de una economía en desequilibrio* (Contraloría General de la República-CEREC, Bogotá).

TEIGEIRO, J.D. y ELSON, R.A. (1973),"El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de las exportaciones en Colombia", *Revista del Banco de la República*, junio.

TRIFFIN, R. (1944), "La moneda y las instituciones bancarias en Colombia", *Revista del Banco de la República*, Separata, agosto.