Simulaciones de la balanza de pagos 1983-1990*

Leonardo Villar Gómez

I. Introducción

El déficit externo de la balanza de pagos se ha venido convirtiendo en los últimos años en uno de los más grandes problemas económicos del país y se perfila como el principal limitante de las posibilidades de desarrollo para el resto de la década de los ochenta. El grado en que se agraven las dificultades del sector externo y en que éste se convierta efectivamente en limitación importante para el desarrollo económico dependerá, sin embargo, de multitud de eventos muy difíciles de predecir, dentro de los cuales se encuentran algunos que pueden ser afectados por la política gubernamental, tales como el grado y la forma como se lleven a cabo las políticas de restricción de importaciones o de fomento a las exportaciones, y otros que dependen de factores externos a la política económica nacional, como el comportamiento de los mercados mundiales del café y del carbón o la evolución de las tasas internacionales de interés. En estas condiciones, cualquier intento por predecir el futuro de la balanza de pagos del país durante el resto de la década no puede ser más que una utopía. Sin embargo, los ejercicios de simulación sobre la posible evolución de esa balanza bajo una serie de supuestos razonables, y ante distintas alternativas de comportamiento de algunas variables principales, pueden ser útiles para la toma de decisiones por parte del gobierno o de otros agentes económicos. Es en esta última dirección y no en la del oráculo predictor que se deben entender y que pueden tener algún provecho las proyecciones presentadas en este informe.

No sobra anotar que debido a las limitaciones de tiempo, muchos de los pasos requeridos para la elaboración de las simulaciones fueron realizados mediante métodos susceptibles de ser mejorados en forma considerable. Lo único que se pretende es introducir algunos elementos de juicio para una discusión que se hace cada día más urgente, sobre las perspectivas del sector externo en el mediano y en el largo plazo.

* Las proyecciones aquí presentadas son el fruto de un esfuerzo eminentemente colectivo, en el que colaboró todo el equipo de investigadores de FEDESARROLLO. En particular, el autor agradece la proyección de las balanzas de pagos de hidrocarburos y de carbón por parte de Guillermo Perry y la gran ayuda de Carlos Caballero, Juan José Echavarría y Juan José Perfetti en la proyección del endeudamiento público, de las exportaciones de manufacturas y de las exportaciones agropecuarias menores respectivamente.

En las partes segunda y tercera de este informe se presentan las proyecciones de las balanzas de pagos sectoriales correspondientes a los hidrocarburos y al carbón, respectivamente, sectores ambos de fundamental importancia para la evolución futura de la balanza de pagos global del país. En la parte cuarta se exponen los supuestos y la metodología de una simulación básica de esa balanza de pagos global, cuyos principales resultados se presentan en la parte quinta, conjuntamente con algunas simulaciones realizadas bajo supuestos alternativos, no necesariamente menos probables que los de la primera. Finalmente, en la sexta y última parte se resumen las conclusiones generales del ejercicio.

II. Proyección de la balanza comercial de los hidrocarburos

En el Cuadro No. 1 se presentan dos escenarios alternativos de la balanza comercial del sector de hidrocarburos entre 1983 y 1990, correspondientes respectivamente a mayor o menor crecimiento económico[1]. Los supuestos implícitos sobre nivel de exploración, sobre producción y sobre capacidad de refinación, así como las proyecciones de demanda utilizadas para la estimación de las cantidades exportadas e importadas, se resumen en el Cuadro No. 2. Adicionalmente, los dos escenarios considerados suponen relativa estabilidad en los precios reales de los hidrocarburos, aunque con un ligero crecimiento durante toda la década para el caso de los combustibles livianos y, durante los últimos años de ésta, para el de los combustibles más pesados[2].

Pese a ser menos optimistas que las de ECOPETROL, las proyecciones del Cuadro No. 1 permiten augurar una continua y apreciable mejoría en el balance comercial del sector de hidrocarburos entre 1983 y 1988, con solo un deterioro pasajero durante 1985. Más aún, dicha balanza comercial, en la cual aparte de las importaciones y exportaciones de petróleo y sus derivados se incluyen las compras de equipo, pasa de manifestar un déficit superior a los US$420 millones en 1983 a mostrar un excedente neto positivo en 1987 y 1988, incluso en la alternativa con crecimiento económico alto. En el caso de crecimiento económico bajo, ese excedente se obtiene desde 1986 y se mantiene hasta el final del período considerado. La razón fundamental para este positivo desempeño del balance externo de los hidrocarburos será el aumento en la producción de los campos ya descubiertos (ver Cuadro No. 2), gracias a los hallazgos logrados con la intensa actividad exploratoria que se sostuvo hasta 1982 y a los esfuerzos de recuperación secundaria de pozos que actualmente está llevando a cabo ECOPETROL.

A pesar de lo anterior, las proyecciones del balance comercial de hidrocarburos que se presentan en el Cuadro No. 1 arrojan un notable deterioro para los dos últimos años de la década, que haría reducir fuertemente el superávit en la alternativa de crecimiento económico bajo y volvería a generar un déficit importante en el caso de crecimiento más alto. Este resultado refuerza la posición que ha venido sosteniendo *Coyuntura Económica*[3], según la cual el descenso en el nivel de exploración por parte de las empresas extranjeras a partir de 1983, como consecuencia de la baja en los precios internacionales del petróleo, comenzaría a afectar los niveles globales de producción y a generar un deterioro en la balanza comercial del sector hacia finales de los ochenta,

[1] Se consideran alternativamente crecimientos en el PIB del 4% y del 2% real anual.

[2] Se supone crecimiento del 1.5% anual real en el precio de los combustibles livianos (gasolina, gasóleo y combustible para naves internacionales) durante toda la década. Para los combustibles más pesados se prevé estabilidad entre 1983 y 1986, con crecimiento del 1.0% y del 0.7% para el petróleo crudo y el fuel oil, respectivamente, en los años posteriores.

[3] Ver en particular, *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 3, septiembre de 1983, p. 56.

Cuadro No. 1

BALANZA COMERCIAL DE LOS HIDROCARBUROS

(Millones de dólares constantes de 1983)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
1. Exportaciones de hidrocarburos								
a) Con crecimiento económico alto	440.3	527.4	555.4	573.6	614.3	624.6	634.8	645.2
b) Con crecimiento económico bajo	440.3	529.2	559.0	579.6	621.6	633.8	645.1	656.5
2, Importaciones de hidrocarburos								
a) Con crecimiento económico alto	632.4	602.4	699.2	499.8	458.5	475.3	562.8	659.4
b) Con crecimiento económico bajo	632.4	582.7	658.0	435.2	368.6	358.0	416.2	479.9
3. Importación de equipos	230.0	171.4	174.8	143.3	137.3	133.2	129.2	126.1
4. Balance comercial ((4) = (1) – (2) – (3))								
a) Con crecimiento económico alto	–422.1	–246.4	–318.6	–69.5	18.5	16.1	–57.2	–140.3
b) Con crecimiento económico bajo	–422.1	–224.9	–273.8	0.5	115.7	142.6	99.7	50.5

Fuente: Ecopetrol y cálculos de FEDESARROLLO.

Nota: Crecimiento económico alto corresponde con 4 por ciento y el bajo con 2 por ciento de crecimiento real anual en el PIB.

a menos que ECOPETROL incremente sustancialmente el ritmo de exploración por cuenta propia.

III. Proyección de la balanza de pagos del carbón

En el Cuadro No. 3 se presentan dos proyecciones de la balanza de pagos del carbón en millones de dólares constantes de 1983, elaboradas con base en cifras de CARBOCOL[4], aunque ajustadas hacia abajo en razón de los supuestos de esa entidad sobre la evolución de los precios internacionales[5]. El caso menos optimista corresponde exclusivamente a los proyectos ya en ejecución, mientras la alternativa alta incluye otros proyectos incorporados por CARBOCOL en su concepción más ambiciosa de desarrollo del sector.

Aunque en el primer caso, el balance comercial entre exportación de carbón e importación de equipos crece continuamente entre 1983 y 1990, resulta interesante observar que los valores netos más altos de la balanza de pagos se obtienen en los años de 1984 y 1985, cuando el proyecto del Cerrejón Norte —el más importante de todos— se encuentra aún en construcción. Ello se debe a que la casi totalidad de dicho proyecto se financia mediante aportes de inversión extranjera o de empréstitos obtenidos por CARBOCOL, de tal forma que el balance de capitales es superior al valor de los equipos comprados en el exterior durante el período de montaje. A partir de 1986 en cambio, cuando crecen rápidamente las exportaciones, se reduce sustancialmente el ingreso de inversión y de préstamos externos, y comienzan a girarse partidas elevadas de amortizaciones de la deuda y de remesas de utilidades. La política de financiación del proyecto sirve de esta manera, para reducir la presión sobre las reservas internacionales, anticipando al período de construcción una parte consi-

[4] CARBOCOL, "Balanza de Pagos del Carbón y el Sector Energético", abril de 1984.

[5] Se supuso estabilidad en el precio relativo del carbón hasta 1985 y crecimiento del 1% anual en los años siguientes.

Cuadro No. 2

PROYECCION DE LA PRODUCCION Y LA DEMANDA DE PETROLEO Y SUS DERIVADOS

(Millones de barriles por día)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
A. Proyección de producción								
1. Nivel de exploración (pozos exploratorios, tipo A-3)[a]	26	32	32	32	32	32	32	32
2. Producción de crudo	152.1	171.3	169.3	196.6	210.6	214.2	211.4	208.2
a) Campos descubiertos[b]	152.1	171.3	169.3	182.6	183.1	173.6	158.9	145.2
b) Nuevas reservas[a]	–	–	–	14.0	27.5	40.6	52.5	63.0
3. Crudo usado como fuel oil[b]	–	8.0	8.0	8.0	10.0	10.0	10.0	10.0
4. Carga de crudo para refinación[a]	190.0	195.0	200.0	205.0	210.0	210.0	210.0	210.0
5. Producción de gasolina ((5) = 0.33 x (4))	62.5	63.4	65.0	66.6	68.3	68.3	68.3	68.3
6. Producción de fuel oil ((6) = 0.30 x (4))	56.9	58.5	60.0	61.5	63.0	63.0	63.0	63.0
B. Proyección de demanda[a]								
7. Demanda de gasolina								
a) Con crecimiento económico alto[c]	80.1	83.3	86.6	90.1	93.7	97.4	101.3	105.4
b) Con crecimiento económico bajo[d]	80.1	81.7	83.3	85.0	86.7	88.4	90.2	92.0
8. Demanda de fuel oil								
a) Con crecimiento económico alto[c]	14.0	13.9	13.8	13.7	13.6	13.5	13.4	13.3
b) Con crecimiento económico bajo[d]	14.0	13.7	13.4	13.1	12.8	12.5	12.3	12.1
C. Proyección de importaciones								
9. Importaciones de crudo ((9) = (4) – (2) + (3))	37.9	31.7	38.7	16.4	9.4	5.8	8.6	11.8
10. Importaciones de gasolina ((10) = (7) – (5))								
a) Alternativa A	17.6	19.9	21.6	23.5	25.4	29.1	33.0	37.1
b) Alternativa B	17.6	18.3	18.3	18.4	18.4	20.1	21.9	23.7
11. Otras importaciones (gasóleo, parafina)	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
D. Proyección de exportaciones								
12. Exportaciones de fuel oil ((12) = (3) + (6) – (8))								
a) Con crecimiento económico alto[c]	42.9	52.6	54.2	55.8	59.4	59.5	59.6	59.7
b) Con crecimiento económico bajo[d]	42.9	52.8	54.6	56.4	60.2	60.5	60.7	60.9
13. Combustible para naves internacionales[b]	3.6	3.8	4.8	5.0	5.2	5.5	5.8	6.1

a Estimativos de FEDESARROLLO.

b Estimativos de ECOPETROL.

c Supone crecimiento real del PIB del 4 por ciento anual.

d Supone crecimiento real del PIB del 2 por ciento anual.

Cuadro No. 3

BALANZA DE PAGOS DEL CARBON

(Millones de dólares de 1983)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
1. EXPORTACIONES TOTALES								
a) Alternativa baja	12.6	37.8	113.4	309.5	526.4	575.9	712.3	718.8
b) Alternativa alta	12.6	46.2	193.2	313.8	616.3	762.1	987.6	1.195.1
2. IMPORTACION DE EQUIPOS								
a) Alternativa baja	273.0	262.9	257.7	136.1	109.4	126.1	133.1	133.8
b) Alternativa alta	273.0	307.6	435.1	439.5	370.9	480.6	665.5	604.6
3. BALANCE COMERCIAL ((3) = (1) – (2))								
a) Alternativa baja	–260.4	–225.1	–144.3	173.4	417.0	449.8	579.2	585.0
b) Alternativa alta	–260.4	–261.4	–241.9	–125.7	245.4	281.5	322.1	590.5
4. PAGO DE INTERESES								
a) Alternativa baja	51.0	77.1	120.7	131.9	119.7	100.7	76.8	59.6
b) Alternativa alta	51.0	81.9	145.9	193.3	207.9	232.1	254.2	258.9
5. REMESAS DE UTILIDADES								
a) Alternativa baja	–	–	–	–	31.5	29.9	119.0	174.2
b) Alternativa alta	–	–	–	7.6	44.1	47.8	147.9	222.5
6. BALANCE EN CUENTA CORRIENTE ((6) = (3) – (4) – (5))								
a) Alternativa baja	–311.4	–302.2	–265.0	41.5	265.8	319.2	383.4	351.4
b) Alternativa alta	–311.4	–343.3	–387.8	–326.6	– 6.6	1.6	–80.0	109.1
7. INVERSION EXTRANJERA								
a) Alternativa baja	312.0	351.4	382.9	100.0	45.7	70.1	–	–
b) Alternativa alta	312.0	366.7	503.6	356.3	274.0	378.4	471.8	337.7
8. ENDEUDAMIENTO NETO								
a) Alternativa baja	279.0	384.8	380.2	92.4	–80.3	–105.3	–157.7	–98.7
b) Alternativa alta	279.0	420.0	543.2	384.8	152.0	179.9	257.0	147.0
9. BALANCE DE CAPITALES ((9) = (7) + (8))								
a) Alternativa baja	591.0	736.2	763.1	192.4	–34.6	–35.2	–157.7	–98.7
b) Alternativa alta	591.0	786.7	1.046.8	741.1	426.0	558.3	728.8	484.7
10. BALANZA DE PAGOS ((10) = (6) + (9))								
a) Alternativa baja	279.6	434.0	498.1	233.9	231.2	284.0	225.7	252.5
b) Alternativa alta	279.6	443.4	659.0	414.5	419.4	559.9	648.8	593.8

Fuente: CARBOCOL, "Balanza de Pagos del Carbón y del Sector Energético", abril, 1984, y cálculos de FEDESARROLLO.

Nota: La alternativa baja corresponde exclusivamente a los proyectos ya en ejecución mientras la alternativa alta contempla otros proyectos incorporados por CARBOCOL en su concepción más ambiciosa de desarrollo del sector.

derable de los ingresos de divisas por exportación que se espera generar entre 1986 y 1990.

En la alternativa de exportaciones altas presentada en el Cuadro No. 3, que se basa en el desarrollo de otros proyectos adicionales a los que actualmente se encuentran en marcha, se supone que éstos se financiarían en forma idéntica. Por ello, a partir de 1985 se obtendría un aumento muy sustancial en la cuenta de capitales que superaría con creces la reducción en la balanza comercial y en la cuenta corriente y que permitiría mantener durante todo el período considerado un flujo neto en balanza de pagos superior al que se esperaría con la proyección básica. El desarrollo de los proyectos adicionales considerados por CARBOCOL constituye, por lo tanto, una opción de gran interés para contribuir a resolver las dificultades en balanza de pagos que enfrentará el país en los próximos años. Debe observarse, sin embargo, que ésta sería una solución de alto riesgo por cuanto equivaldría a endeudarse en forma importante contra ingresos futuros sobre los cuales existe mucha incertidumbre, si bien la mayoría de los estudios al respecto coinciden en prever un alza similar a la aquí contemplada en los precios reales del mineral, siempre y cuando se consolide el proceso de reactivación de la economía internacional.

IV. Metodología y supuestos de la proyección básica de la balanza de pagos global

A. Balanza de pagos de 1983

Una de las mayores dificultades que se enfrentaron en la realización de proyecciones globales de la balanza de pagos entre 1984 y 1990 fue, paradójicamente, la construcción de un punto de referencia en la balanza correspondiente a 1983, sobre la cual no existen aún cifras oficiales. Debido al alto grado de detalle que requiere la metodología de la balanza de pagos que elabora el Banco de la República, ésta solo se publica con un rezago demasiado grande y la mayor parte de los analistas económicos tiene que recurrir habitualmente a la balanza cambiaria como fuente de estadísticas sobre el comportamiento del sector externo. Esta utilización de la balanza cambiaria, sin embargo, puede ser engañosa en la medida en que solo contabiliza los movimientos de divisas que pasan a través del Banco de la República y deja de lado, como lo ha destacado Ocampo[6], fenómenos tan importantes como las compras en el exterior realizadas mediante créditos comerciales o los incrementos en los niveles de endeudamiento generados por ese mismo mecanismo o por el de reintegros anticipados por exportaciones. La balanza de pagos, en cambio, al registrar —o tratar de registrar— todas las transacciones externas de un país, aunque ellas no den origen a movimientos inmediatos de divisas, muestra los verdaderos flujos de capital y de transacciones corrientes, sin dejar de permitir el análisis sobre la evolución de las reservas internacionales en poder del Banco de la República.

Los criterios utilizados para construir la balanza de pagos de 1983 fueron muy similares a los que viene usando *Coyuntura Económica* en sus análisis sobre el sector externo[7]. No obstante, la disponibilidad de algunas cifras con las que no se cuenta para los análisis trimestrales de esta revista, permitió hacer algunos ajustes adicionales. En particular, se incluyeron las cuentas de inversión directa, de remesas de utilidades y de compras de otros servicios por parte de

[6] José Antonio Ocampo, "Política Económica bajo condiciones cambiantes del Sector Externo", *Ensayos sobre Política Económica*, No. 2, Banco de la República, septiembre 1982.

[7] Ver en particular las entregas de marzo de 1983 y de marzo de 1984 de *Coyuntura Económica*, capítulos sobre Sector Externo.

las empresas petroleras, las cuales no se manifiestan directamente en la balanza cambiaria del Banco de la República —ni en la estimación preliminar de la balanza de pagos que hace *Coyuntura Económica*—, debido a las libertades especiales en el manejo de las divisas con que cuentan dichas empresas por el tratamiento que reciben dentro del Estatuto Cambiario. Adicionalmente, la disponibilidad de cifras sobre la inversión extranjera directa en los proyectos carboníferos (Cuadro No. 3), y de estimativos parciales sobre endeudamiento público durante 1983[8], permitieron discriminar en algún grado la cuenta de capitales y de otros movimientos de divisas y calcular como residuo el flujo de endeudamiento neto del sector privado en el exterior (—US$274 millones de acuerdo con el Cuadro No. 5). La introducción de estos ajustes y la utilización de cifras definitivas sobre comercio exterior del DANE, hacen reducir el estimativo del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 1983 a US$2.450 millones, frente al estimativo de US$2.700 de la última entrega de *Coyuntura Económica*. A pesar de esto, sin embargo, ambas estimaciones sobre el comportamiento de la balanza de pagos en 1983 tienen características muy similares en sus aspectos fundamentales y no se justifica repetir aquí el análisis correspondiente[9].

B. Supuestos generales de la proyección básica

En la proyección básica presentada en el Cuadro No. 5 se conjuga la premisa de que el gobierno actuará eficientemente en la búsqueda de unos *objetivos mínimos* con algunos supuestos sobre la posible evolución de ciertas variables sobre las que no tienen influencia las autoridades. En particular, se supone una política activa de control cuantitativo de importaciones y un manejo de la tasa de cambio efectiva con la que se logre una devaluación real del 10% anual entre 1983 y 1985 y del 2% anual entre 1985 y 1990. Adicionalmente se supone una política agresiva de consecución de crédito externo que no solo permita cubrir las amortizaciones sobre la deuda pública ya contratada, sino que haga posible financiar parcialmente el déficit en cuenta corriente de este y los próximos años. Los supuestos más específicos sobre la forma en que se proyectaron los flujos de endeudamiento, las importaciones, y las variables que, como las exportaciones menores, dependen parcialmente de la tasa de cambio real, serán expuestos en detalle más adelante. Debe insistirse aquí, sin embargo, en que los criterios utilizados para las proyecciones fueron los del cumplimiento de objetivos *mínimos* de la política gubernamental sobre el sector externo y que, por lo tanto, los objetivos de una política *óptima* podrían requerir de mucha mayor actividad por parte del gobierno.

En lo que se refiere a las variables sobre las que tiene menor influencia la política gubernamental, o en las que ésta no influye en lo absoluto, se hicieron los siguientes supuestos para la proyección básica:

i) Crecimiento del Producto Interno Bruto real de Colombia del 2.2% en 1984, del 3% en 1985 y del 4% anual entre 1986 y 1990.

ii) Crecimiento del PIB real de los países industrializados del 3% anual entre 1984 y 1990, y crecimiento en sus importaciones reales ligeramente superior al 5% anual[10].

---

[8] Se cuenta con cifras de endeudamiento público neto entre enero y septiembre de 1983 por US$507 millones, según el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República. Esta cifra se ajustó por la evolución del endeudamiento público en la balanza cambiaria en los tres últimos meses para obtener el estimativo de US$520 millones durante el año completo, incluido en el Cuadro No. 5.

[9] Ver *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 1, marzo 1984. Capítulo sobre Sector Externo.

iii) Crecimiento del PIB real de Venezuela nulo en 1984, del 1% en 1985 y del 2% anual entre 1986 y 1990.

iv) Inflación del 5% anual en los Estados Unidos y del 7% anual en promedio para el conjunto de los países industrializados. Estos supuestos sobre la inflación internacional conducen implícitamente a considerar una devaluación real del dólar frente a la canasta de monedas cercana al 2% anual y a que, dados nuestros supuestos sobre la devaluación real del peso frente al dólar, su tasa de cambio real frente al conjunto de monedas de países industrializados deba incrementarse en algo más del 12% anual durante 1984 y 1985 y en cerca del 4% anual el resto de la década.

v) Tasas de interés en el mercado internacional, medidas por la tasa "prime" en Nueva York, de 12.5% en 1984 y de 12% entre 1985 y 1990.

C. Metodología y supuestos para la proyección básica de los balances comercial y de servicios no financieros

Todos los componentes del balance en cuenta corriente de la balanza de pagos, excluyendo los flujos de servicios financieros, se proyectaron inicialmente en dólares constantes de 1983 y luego se les aplicó la tasa de inflación del 7% anual que se prevé para el conjunto de los países industrializados. Las magnitudes reales obtenidas en las proyecciones se presentan en el Cuadro No. 4 y sus valores en dólares corrientes se incluyen en la balanza de pagos global del Cuadro No. 5. La forma como se proyectaron en términos reales los distintos componentes del balance comercial y del balance de servicios no financieros son descritos en los siguientes apartes de esta sección.

1. Exportaciones de bienes FOB

a) Café

Se supone que Colombia puede exportar 9.8 millones de sacos de 60 kgs durante 1984 —600.000 sacos adicionales con respecto a 1983—, lo cual resulta consistente con los incrementos en la cuota mundial que se han manifestado en los últimos meses[11]. Adicionalmente se presume que el precio internacional del grano se incrementa en poco menos de un 2% real (9% nominal) entre 1983 y 1984, lo cual implicaría una significativa reducción durante el segundo semestre del presente año frente al promedio de los cinco primeros meses.

Para los años posteriores se tomaron las proyecciones sobre cantidades exportadas que se estimaban en un estudio de FEDESARROLLO realizado en 1983[12], de acuerdo con las cuales éstos serían nuevamente de 9.8 millones de sacos en 1985 y se irían incrementando levemente hasta finales de la década (con crecimiento promedio del 1.6% anual). Con respecto a la evolución de los precios en los próximos años se adoptó la alternativa baja de las proyecciones realizadas por el Banco Mundial bajo el supuesto de altos niveles de inventarios acumulados por los países pro-

---

[10] Teniendo el supuesto de crecimiento porcentual en el PIB de los países industrializados entre 1984 y 1990 ($PIB\dot{P}I = 3\%$), se estimó el crecimiento en las importaciones mundiales reales ($Q\dot{I}M = 5.2\%$) con base en una regresión simple estimada con datos de 1960 a 1980: $Q\dot{I}M = -0.65 + 1.955\ PIB\dot{P}I$.

[11] Estrictamente los cuatro aumentos por un millón de sacos cada uno que han tenido lugar recientemente en la cuota total de exportación de los países miembros de la Organización Internacional del Café, permitirían a Colombia exportar algo más de 650.000 sacos adicionales. El supuesto realizado, por lo tanto, sería consistente con una ligera reducción en las exportaciones hacia países no miembros.

[12] Ocampo, José Antonio, Carlos Caballero y Leonardo Villar. "Perspectivas y Políticas de Regulación de la Oferta de Café". FEDESARROLLO, mimeo, 1983, Cuadro No. 12.

ductores[13]. De acuerdo con esto, el precio internacional del grano se reduciría en casi un 7% real entre 1984 y 1985 (manteniéndose prácticamente estable en términos nominales) y mantendría una tendencia cada vez más leve a la baja hasta 1988, cuando empezaría a recuperarse, aunque también muy suavemente.

De esta manera la proyección básica sobre el valor de las exportaciones de café se sustenta en supuestos que no solo excluuen la eventual ocurrencia de heladas fuertes en el Brasil, sino que presumen que las dificultades de abastecimiento del mercado por parte de los países africanos, así como los otros factores que han contribuido a explicar las alzas recientes en sus precios internacionales, serían fundamentalmente pasajeros y tenderían a normalizarse en el mediano plazo. El comportamiento del mercado cafetero desde finales de 1983 sugiere ciertamente que estos supuestos pueden ser exageradamente pesimistas. No obstante, en la medida en que todavía no se tiene evidencia estadística sobre una situación de inventarios mundiales de café significativamente diferente de la que se tenía hace un año y en que no existen elementos que puedan alterar más allá del corto plazo los supuestos básicos sobre la evolución futura del consumo o de la producción, se prefirió mantener la proyección básica en esos términos y dejar la posibilidad de una evolución más positiva del mercado para el análisis de simulaciones alternativas (ver parte quinta de este informe).

b) Carbón

La evolución de las exportaciones de carbón considerada en los Cuadros Nos. 4 y 5 corresponde a la alternativa baja descrita en la parte tercera de este informe, en la cual se contemplan exclusivamente los proyectos de explotación que se encuentran ya en ejecución (ver Cuadro No. 3).

[13] *Ibid*, Cuadro No. 3.

c) Hidrocarburos

Las exportaciones de hidrocarburos incluidos en la proyección básica de la balanza de pagos corresponden a la alternativa más baja del Cuadro No. 1, en la cual se supone un mayor crecimiento del PIB y, consiguientemente, de la demanda doméstica.

d) Ferroníquel

La proyección de exportaciones de ferroníquel del proyecto de Cerromatoso se realizó con base en cifras suministradas por ECONIQUEL, en las cuales se supone un aumento real del 12% en el precio internacional del metal entre 1984 y 1985 —recuperando solo parcialmente lo perdido con la reducción en ese precio entre 1980 y 1983 —ocasionada por la recesión internacional) y se presume, en forma relativamente pesimista, un precio real estable entre 1985 y 1990.

e) Otras exportaciones de productos primarios

Partiendo de las proyecciones del Banco Mundial[14] y de algunos supuestos adicionales se construyó un índice de precios en dólares de 1983 para nueve grupos de productos de importancia dentro de las exportaciones primarias menores de Colombia[15]; con base en ese índice y en los supuestos realizados en la sección B sobre el comportamiento de la tasa de cambio real, se construyó el índice de precios correspondientes en pesos constantes de 1983, el cual, a su vez, se utilizó para proyectar la evolución de las cantidades exportadas mediante elasticidades de oferta estimadas sobre cifras históricas de 1960 a 1981[16]. Teniendo los

[14] World Bank, "Price Prospects for Major Primary Commodities", July, 1982, Vol. II.

[15] Bananos, azúcar, flores, arroz, carne de bovinos, bovinos vivos, algodón, tabaco y mariscos.

[16] La función de oferta utilizada para proyectar el crecimiento en el quantum de las exportaciones primarias menores ($Q\dot{X}P$), como fun-

Cuadro No. 4

PROYECCION BASICA DE LOS BALANCES COMERCIAL Y DE SERVICIOS NO FINANCIEROS

(Millones de dólares de 1983)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
A. Balance comercial	−1.209	−104	+119	+566	+908	+999	+1.163	+1.186
1. Exportaciones FOB	3.081	3.479	3.677	4.024	4.421	4.669	5.044	5.289
a) Café	1.506	1.634	1.524	1.508	1.506	1.536	1.583	1.631
b) Carbón	16	38	113	309	526	576	712	719
c) Hidrocarburos	435	527	555	574	614	624	635	645
d) Ferroníquel	46	63	88	111	111	111	111	87
e) Otros productos primarios	526	598	688	714	742	769	800	831
f) Manufacturas a Venezuela	74	68	72	78	84	91	99	108
g) Otras manufacturas	429	502	587	678	784	905	1.045	1.207
h) Otras exportaciones	48	49	50	52	54	57	59	61
2. Compras de oro	181	243	277	211	221	230	241	252
3. Importaciones FOB	4.471	3.826	3.835	3.668	3.734	3.900	4.122	4.355
a) Bienes de consumo no durables	272	175	170	177	184	191	199	207
b) Bienes de consumo durables	213	105	95	102	111	119	129	139
c) Hidrocarburos	575	538	625	447	410	425	503	589
d) Materias primas y productos intermedios	1.713	1.553	1.546	1.605	1.669	1.737	1.805	1.878
e) Equipo para producción de carbón	246	235	231	122	97	113	119	120
f) Otros bienes de capital	1.452	1.219	1.169	1.215	1.263	1.315	1.367	1.421
B. Balance de servicios no financieros y transferencias	−399	−391	−399	−397	−414	−438	−469	−502
1. Ingresos	582	440	460	480	502	525	548	573
2. Egresos	981	831	859	877	916	963	1.017	1.075
a) Fletes	223	210	211	202	205	214	227	239
b) Servicios pagados por empresas petroleras	90	51	52	43	41	39	38	38
c) Otros	668	570	596	632	670	710	752	798
C. Balance en cuenta corriente, excluidos los servicios financieros (A + B)	−1.608	−495	−280	+169	+494	+561	+694	+684

Fuentes y metodología: Ver texto.

índices de cantidades y de precios en dólares se calculó, finalmente, un índice de valor que, aplicado al valor de las exportaciones primarias menores[17] para 1983, permitió obtener las magnitudes que se presentan para el período 1984-1990 en el Cuadro No. 4.

Debe destacarse que los incrementos relativamente altos en el valor real de las exportaciones primarias menores que se prevén para 1984 y 1985 (14% y 15%, respectivamente), surgen parcialmente de unas buenas perspectivas sobre la evolución de los precios internacionales de los productos básicos; no obstante, el elemento fundamental para la explicación de dichos incrementos en el valor es el crecimiento en las cantidades (10.7% en 1984 y 11.2% en 1985) inducido, de acuerdo con el modelo

ción del crecimiento en los precios relativos de oferta ($P\dot{X}P$), fue: $Q\dot{X}P = 0.06 + 0.62P\dot{X}P$. Ver Villar, Leonardo, *Determinantes de la Evolución y de la Composición de las Exportaciones Menores Colombianas*, Universidad de los Andes, tesis de Magister en Economía, 1983; cuadro III-3, parte II, ecuación (4).

17 Las exportaciones primarias menores se definen por los grupos Nos. 1, 2 y 4 de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI), excluido el café.

utilizado, por los mayores incentivos para exportar que generarían la conjunción de la positiva evolución en los precios internacionales y la significativa devaluación real del peso que se está suponiendo.

f) Exportaciones de manufacturas (excluido ferroníquel)[18]

La proyección de exportaciones de manufacturas a países diferentes de Venezuela se realizó también con base en elasticidades estimadas mediante un modelo econométrico que en su forma reducida expresa las cantidades vendidas al resto del mundo (índice de quantum) como función del precio relativo en pesos de los productos exportados y de la evolución de las importaciones reales del resto del mundo, el cual fue estimado con base en cifras de 1960 a 1981[19]. A diferencia del caso de los productos primarios, se supuso que no habría cambios en los precios relativos en dólares de las exportaciones de manufacturas, de donde las únicas variaciones en sus precios relativos en pesos surgirían de la devaluación real. Debe destacarse, sin embargo, que, de acuerdo con las elasticidades utilizadas, el crecimiento de las exportaciones de manufacturas a países diferentes de Venezuela dependerá básicamente del crecimiento de las importaciones mundiales y que la consolidación del proceso de reactivación de la economía y del comercio internacional será, por lo tanto, de fundamental importancia para el cumplimiento de nuestras proyecciones.

Las exportaciones de manufacturas a Venezuela fueron proyectadas con base en el mismo modelo que el resto, pero teniendo en cuenta la devaluación del bolívar frente al dólar en 1984 para la elaboración de los supuestos sobre la evolución de la tasa de cambio real correspondiente[20], y tomando, además un crecimiento en las importaciones totales de Venezuela muy inferior al de las importaciones mundiales, en forma consistente con los supuestos sobre su crecimiento económico en cada año (ver sección B). Es importante observar que, debido a la pequeña magnitud de las exportaciones de manufacturas a Venezuela en 1983 (en términos relativos frente a las magnitudes correspondientes de los años anteriores), la proyección realizada puede ser considerada como pesimista por cuanto pese al crecimiento continuo que manifiesta en términos reales, incluso en 1990 esas exportaciones seguirían siendo inferiores a las de 1981 ó 1982 (US$136 millones y US$141 millones, respectivamente).

g) Otras exportaciones

Se supuso que el pequeño grupo de otras exportaciones (CUCI-9) incluido en el Cuadro No. 4 crecería al mismo ritmo que la producción interna bruta del país.

2. Compras de oro

Para la proyección de las compras de oro se supuso que el precio internacional del metal se mantendría estable en términos reales, en niveles ligeramente inferiores

[18] La definición de manufacturas que se utilizó corresponde en los grupos CICU 5 a 8.

[19] El incremento en el quantum de las exportaciones de manufacturas ($Q\dot{X}M$) se expresa como función del incremento en los precios relativos de oferta ($P\dot{X}M$) y del incremento en el quantum de las importaciones mundiales ($Q\dot{I}M$) de la siguiente forma: $Q\dot{X}M = -0.03 + 0.18\ (P\dot{X}M) + 3.43\ (Q\dot{I}M)$, Villar, *op. cit.*, cuadro III-10 ecuación (5). Las proyecciones obtenidas con el modelo anterior resultan ajustadas al intervalo de confianza que se deduce de las estimaciones de Echavarría en un modelo estimado con base en cifras de 1960 a 1978. Echavarría, Juan José, "La Evolución de las Exportaciones Colombianas y sus Determinantes; un análisis empírico", *Revista del Banco de la República*, agosto de 1980; Cuadro No. 8.

[20] Se supuso que la tasa de cambio real del bolívar por dólar se mantendría estable entre 1985 y 1990.

Cuadro No. 5

PROYECCION BASICA DE LA BALANZA DE PAGOS
1983 – 1990

(Millones de dólares corrientes)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
I. Balance en cuenta corriente	−2.450	−1.730	−1.490	−1.063	− 751	− 691	− 635	− 755
A. Balance comercial	−1.209	− 112	+ 137	+ 693	+1.190	+1.399	+1.745	+1.905
1. Exportaciones FOB	3.081	3.723	4.211	4.928	5.796	6.548	7.570	8.495
a) Café	1.506	1.749	1.745	1.847	1.975	2.154	2.376	2.620
b) Carbón	16	41	129	378	689	808	1.068	1.155
c) Hidrocarburos	435	564	636	703	805	876	953	1.036
d) Ferroníquel	46	67	101	136	146	156	167	140
e) Otros	1.077	1.302	1.600	1.864	2.181	2.554	3.006	3.544
2. Compras de oro	181	260	317	258	290	323	362	405
3. Importaciones FOB	4.471	4.095	4.392	4.493	4.895	5.471	6.187	6.994
a) Hidrocarburos	575	576	716	548	537	596	754	947
b) Resto	3.896	3.519	3.676	3.945	4.358	4.875	5.433	6.047
B. Balance de servicios no financieros y transferencias	− 399	− 419	− 457	− 486	− 543	− 615	− 703	− 807
C. Balance de servicios financieros	− 842	−1.200	−1.171	−1.270	−1.398	−1.475	−1.677	−1.853
1. Ingreso de intereses	287	50	35	32	35	41	49	56
2. Egreso de intereses	951	1.108	1.053	1.144	1.225	1.292	1.366	1.446
a) Deuda pública	552	670	708	811	900	950	1.000	1.051
b) Deuda privada	399	438	344	334	325	342	366	396
3. Remesas de utilidades y dividendos	159	142	153	159	208	223	359	463
II. Financiación	732	136	1.159	1.147	888	995	972	1.025
A. Inversión directa	555	570	638	335	289	339	271	293
B. Crédito neto al sector público	520	244	555	829	466	466	466	466
C. Crédito neto al sector privado	− 274	− 608	− 84	− 66	133	190	236	267
D. Operaciones cambiarias[a]	− 68	− 70	50	50	0	0	0	0
III. Cambio en reservas brutas	−1.717	−1.594	− 331	84	137	305	337	270
IV. Saldos a fin de año								
A. Reservas brutas	3.176	1.582	1.250	1.334	1.471	1.776	2.113	2.384
B. Deuda bruta	10.043	9.679	10.150	10.913	11.511	12.167	12.869	13.602
1. Deuda pública	6.702	6.946	7.501	8.330	8.796	9.262	9.728	10.194
2. Deuda privada	3.341	2.733	2.649	2.583	2.716	2.906	3.141	3.408
a) Deuda registrada (artículos 128 y 131)	1.364	1.250	1.150	1.050	1.050	1.050	1.050	1.050
b) Saldo reintegros cafeteros anticipados	180	50	50	50	50	50	50	50
c) Saldo financiación de importaciones (artículo 131, sistema financiero y proveedores)	1.797	1.433	1.449	1.483	1.616	1.806	2.041	2.308

[a] Incluye pérdidas en manejo de reservas y utilidades netas por ventas de oro.

Fuente: Ver texto.

a los que tenía en promedio en 1983 y que las cantidades compradas responderían al precio real en pesos de acuerdo con una elasticidad de 1.31, estimada con cifras históricas anuales desde 1967 hasta 1983. Teniendo en cuenta el subsidio efectivo del 30% que se está otorgando en las compras de oro (que se supone se mantendría exclusivamente durante 1984 y 1985), y el efecto que tiene la devaluación real del peso sobre el precio interno de éste, las proyecciones presentadas en los Cuadros Nos. 4 y 5 contemplan un aumento muy importante en las compras físicas del metal durante 1984 (superior al 40%) y 1985 (14%).

3. Importaciones de bienes, FOB[21]

Aparte de la proyección de hidrocarburos, que corresponde a los supuestos descritos en la parte segunda de este informe[22], los criterios utilizados para simular el comportamiento de las importaciones fueron los del logro de *objetivos mínimos* en materia de controles cuantitativos por parte del gobierno.

Para el caso de los bienes de consumo no durable se supuso, teniendo en cuenta la participación de los alimentos en este grupo, una reducción real del 35% durante 1984 y del 3% adicional en 1985, con aumentos iguales a los del PIB en el resto de la década. Para los bienes de consumo durable se utilizó una reducción del 50% en 1984 y del 10% adicional en 1985, pero se supuso que ello se compensaría parcialmente en los años posteriores con un crecimiento igual al doble del PIB.

La proyección de importaciones de materias primas, productos intermedios y bienes de capital, se realizó tomando como punto de referencia los coeficientes (en valores constantes) que ellas representaban frente al Producto Interno Bruto antes del gran aumento que manifestaron entre 1978 y 1982. En particular, se supuso que el coeficiente de importaciones de materias primas y productos intermedios sobre el PIB se reduciría para 1985 y los años posteriores al nivel promedio de 1975 y 1976[23]. Por su parte el coeficiente de importaciones de bienes de capital sobre PIB, separando las compras de equipos para los proyectos carboníferos, volvería desde 1985 al nivel promedio que mantuvo entre 1974 y 1978. Entre tanto, para 1984 se supuso que tanto las importaciones de materias primas y productos intermedios como las de bienes de capital, se reducirían a un punto intermedio entre sus valores de 1983 y los esperados para 1985. Finalmente, las importaciones de equipo para los proyectos carboníferos incluidas en la proyección básica del Cuadro No. 3 se mantuvieron en la proyección global de las importaciones, en el Cuadro No. 4.

4. Balance de servicios no financieros y transferencias

Tanto los ingresos como los egresos de servicios no financieros han presentado históricamente fluctuaciones de gran magnitud que hacen muy difícil la definición de cualquier criterio simple sobre su posible evolución futura, máxime cuando ellos se pueden ver fuertemente afectados por las variaciones que se presenten en el funcionamiento del mercado negro de divisas. Por

[21] Como no se dispone de cifras desagregadas de manifiestos de Aduana sobre importaciones FOB, se utilizaron como base de las proyecciones los correspondientes valores CIF, corregidos por un factor, históricamente muy estable, entre una y otra medición.

[22] Las diferencias entre las proyecciones de importación de combustibles presentadas en los Cuadros Nos. 1 y 4 corresponden exclusivamente al ajuste de valores CIF a FOB.

[23] El coeficiente de importaciones de materias primas y productos intermedios sobre el PIB en 1975 y 1976, medido en términos reales, es el más bajo del período 1974-1983. Debe observarse, sin embargo, que en esos años no se manifestaron problemas de abastecimiento de la industria, pese a que la producción manufacturera representaba una proporción del PIB significativamente superior a la actual.

esta razón, se prefirió hacer supuestos pesimistas sobre su evolución, pese a los esfuerzos que todavía puede hacer el gobierno para reducir los egresos y aumentar los ingresos, otorgando por ejemplo, como lo ha recomendado *Coyuntura Económica*, subsidios sobre las exportaciones de servicios.

La contracción real de casi un 25% en los ingresos que se augura para 1984 corresponde aproximadamente a la observada (descontando la inflación) en los cuatro primeros meses del año. Para los años posteriores se presume un crecimiento anual real de 4.5%, acorde con los supuestos sobre crecimiento de la producción mundial y con una elasticidad ingreso de la demanda de exportaciones colombianas de servicios superior a la unidad (1.5).

Por el lado de los egresos, se incluyó la evolución del pago de servicios por parte de las empresas petroleras (proyectada por ECOPETROL) y se supuso que los fletes mantendrían una proporción sobre el valor FOB de las importaciones de bienes similar al promedio (muy estable) observado entre 1976 y 1983 (5.5%). Para el resto de los egresos se consideró una reducción en 1984 del 15% real, inferior a la que ya se observaba en los cuatro primeros meses del año gracias al conjunto de medidas restrictivas adoptadas por las autoridades cambiarias. A partir de 1985 se supuso que el crecimiento real en los egresos sería correlativo al crecimiento en la producción nacional, considerando una elasticidad ingreso de demanda de servicios superior a la unidad (1.5), de la misma forma que en el caso de las exportaciones.

D. Metodología y supuestos para la proyección básica de las cuentas financieras

1. Inversión extranjera directa y remesas de utilidades y dividendos

Las cifras de inversión extranjera directa que se presentan en el Cuadro No. 5 fueron proyectadas separadamente por los sectores de carbón, combustibles y para el resto. Los estimativos sobre inversión y sobre remesas del sector del carbón corresponden a la alternativa baja de CARBOCOL presentada en el Cuadro No. 3, y son consistentes con la proyección de exportaciones y de importaciones de equipo programadas exclusivamente para los proyectos que se encuentran actualmente en desarrollo. Las proyecciones de inversión en el sector de hidrocarburos y de sus remesas respectivas de utilidades y dividendos, fueron realizadas con base en estimativos de ECOPETROL. Finalmente la proyección correspondiente a otros sectores fue elaborada suponiendo que las medidas recientes de liberalización y de fomento a la inversión extranjera adoptadas por el gobierno permitirían un crecimiento del 5% real anual, partiendo del valor registrado durante 1983 ante la Oficina de Cambios (excluido el sector de minas y canteras). Así mismo, los egresos de utilidades y dividendos se proyectan creciendo a un 5% real anual, lo que supone un incremento en las tasas de remesas sobre los saldos de la inversión, acorde también con las medidas de liberalización.

Vale la pena destacar que cerca del 65% de la inversión extranjera directa proyectada para 1984 y 1985 corresponde a la inversión de INTERCOR en los proyectos carboníferos y que es esta última la que explica las grandes magnitudes de esta forma de financiamiento del déficit externo, con la cual se espera que pueda contar el país en estos años. Obviamente, si no llegaran a cumplirse los programas de inversión en carbón, los flujos de financiamiento neto podrían ser sustancialmente inferiores a lo proyectado en el Cuadro No. 5 y la reducción en las reservas podría ser mucho mayor a la que allí se prevé.

2. Endeudamiento público

La evolución de los flujos de endeudamiento público externo en los próximos

años estará sujeta de manera fundamental al comportamiento del mercado financiero internacional y a la forma como se lleven a cabo las políticas gubernamentales de consecución de crédito. Como primera aproximación a la posible evolución futura de estas cuentas, sin embargo, se hizo una proyección basada en las amortizaciones y desembolsos programados en los contratos de crédito vigentes a fines de 1983, de acuerdo con cifras del Banco de la República, y en las solicitudes de nuevos créditos presentadas al Grupo de Consulta de París en octubre de ese mismo año.

En lo referente a los créditos vigentes se supuso que si bien las amortizaciones se cumplirían de manera fiel a los contratos, la utilización de los créditos por desembolsar solo se haría en un 50% en los años que se encuentra programada, retrasándose la otra mitad para los dos años inmediatamente posteriores. Con respecto a los créditos por contratar se supuso que se lograría un 40% de lo presentado en el Grupo de Consulta para cada año, tanto a la banca oficial y multilateral como a los bancos privados y a los proveedores. A su vez, se supuso que el desembolso y utilización de los créditos que se pactaran con la banca oficial y multilateral se iniciaría solo en el año posterior a la contratación correspondiente, distribuyéndose a lo largo de cinco años con porcentajes de 10%, 20%, 20%, 30% y 20%, respectivamente. Para los créditos solicitados a la banca privada y a proveedores se consideró también un rezago de un año para la iniciación de las utilizaciones pero con una distribución de éstas en un plazo de tres años, con porcentajes de 50%, 25% y 25%[24].

El método anterior de cálculo de las amortizaciones y de los desembolsos y utilizaciones sobre los créditos vigentes y por contratar condujo a la proyección básica de endeudamiento neto del sector público entre 1984 y 1987 que se presenta en el Cuadro No. 5. Según esta proyección, habría un flujo de endeudamiento neto positivo durante todos esos años a pesar del fuerte crecimiento en las amortizaciones. Ese endeudamiento neto, sin embargo, sería relativamente bajo en 1984 (con US$244 millones que representan menos de la mitad de lo correspondiente a 1983) y pese al crecimiento previsto para los años siguientes, seguiría siendo inferior, incluso en 1986, al promedio de contratación neta de deuda pública entre 1980 y 1982 (más de US$862 millones).

Para los tres últimos años de la década se supuso simplemente que el gobierno podría conseguir créditos adicionales suficientes para cubrir las amortizaciones y mantener un flujo de endeudamiento neto igual al de 1987.

3. Endeudamiento del sector privado

En mayor grado aún que el endeudamiento del sector público, el del sector privado dependerá de manera muy sensible de la evolución de variables cuyo comportamiento es muy difícil de predecir. En la proyección básica, sin embargo, se presume que el saldo nominal de la deuda privada registrada (de US$1.364 millones a fines de 1983) se reduce en poco más de US$100 millones anuales entre 1984 y 1986 —debido fundamentalmente a las restricciones en el otorgamiento de crédito impuestas por la banca internacional y a los altos costos del crédito externo que enfrentan los nacionales— manteniéndose estable el resto de la década. Por su parte, se supone que la proporción de la deuda comercial de corto plazo (tanto la registrada por artículo 132 como la del sistema financiero y la de proveedores) sobre el valor de las importaciones FOB, se reduce de un 40.2% en que se

[24] Estos porcentajes de utilización de los créditos contratados fueron sugeridos, con base en la experiencia de años anteriores, por funcionarios del Departamento Nacional de Planeación y del Banco Mundial.

estima para 1983 a un 35% en 1984 y a un 33% el resto de la década; lo cual implicaría el mantenimiento de las líneas de crédito por parte de la banca internacional pero en condiciones de acortamiento en los plazos promedio de financiación de importaciones. Adicionalmente, se consideró que el sistema de reintegros anticipados por exportaciones de café, que implicó un endeudamiento cercano a los US$180 millones a través de ese mecanismo durante 1983, se mantendría el resto de la década, pero con un saldo menor —de US$50 millones—, implicando un flujo neto negativo por US$130 millones en 1984.

4. Ingresos y egresos de intereses

Para la estimación de los pagos de intereses sobre la deuda externa se utilizó la presunción sobre el comportamiento de la tasa "prime" en Nueva York presentada en la sección B. Específicamente se supuso que la relación entre las tasas de interés promedio sobre la deuda externa y dicho indicador del mercado internacional de capitales se vería incrementada en algún grado en 1984 y 1985 (debido a los mayores márgenes cobrados por la banca internacional en sus préstamos al país) y que la misma se mantendría en los años posteriores[25].

Con respecto a los ingresos de intereses, por su parte, se consideró una drástica reducción entre 1983 y 1984 (de US$269 millones a US$50 millones), acorde con la acelerada reducción en las reservas internacionales disponibles para inversión en el exterior, y se supuso que se mantendría la relación con éstas en los años posteriores.

[25] En el caso de la deuda privada se pasaría de una relación entre la tasa promedio estimada para 1983 en 1.02, a una relación de 1.05 el resto de la década. En el caso de la deuda pública, dicha relación crecería de un estimativo de 0.79 en 1983 a 0.8 en 1984, 0.85 en 1985 y 0.90 el resto de la década.

5. Operaciones cambiarias

En la cuenta de operaciones cambiarias se prevé una pérdida neta para 1984 de US$70 millones, proveniente de la venta de monedas diferentes al dólar realizada en los primeros meses del año, la cual sólo se vería parcialmente compensada por las utilidades por cerca de US$50 millones que se espera que se obtengan (como mínimo) en la venta de oro en los mercados internacionales. Estas últimas utilidades además, se repetirían por montos similares en 1985 y 1986.

V. Resultados de la proyección básica y simulaciones alternativas

A. Evolución global de la balanza de pagos en la proyección básica

La proyección básica presentada en el Cuadro No. 5 permite observar que bajo los supuestos relativamente conservadores utilizados en su elaboración, las tendencias del sector externo no serían explosivas ni conducirían a situaciones tan graves como las que han tenido que enfrentar otros países de América Latina. Por el contrario, la posibilidad de un desarrollo sin grandes traumatismos que sugiere esa proyección se manifiesta tanto en las tendencias del balance comercial y de la balanza en cuenta corriente, como en la evolución de la deuda externa y de las reservas internacionales.

La mejora proyectada en el balance comercial externo es particularmente notoria en el presente año, al permitir una reducción del déficit de más de US$1.200 millones en 1983 a solo US$112 millones en 1984. La tendencia positiva en dicho balance, sin embargo, se mantiene durante toda la década y permite la obtención de un superávit desde 1985, que crece rápidamente en los años posteriores. Ese comportamiento de la balanza comercial, además, permite reducir drásticamente el déficit en cuenta corriente y mantenerlo en niveles

relativamente bajos hasta finales de los ochenta, a pesar del cuantioso y creciente déficit en el balance de servicios generado fundamentalmente por los pagos de intereses sobre la deuda externa. Después de constituir el 7.8% del Producto Interno Bruto en 1982 y el 6.6% en 1983, el déficit en cuenta corriente pasaría a representar menos del 5% del mismo desde 1984 y menos del 2% en los últimos cuatro años de la década, incluso cuando esos porcentajes se contabilicen a precios corrientes y vean incrementar sus magnitudes como consecuencia de la continua devaluación real del peso (Cuadro No. 6).

El notable proceso de ajuste del balance en cuenta corriente previsto en la proyección básica no es suficiente para contrarrestar la drástica reducción en el flujo de financiamiento neto, ni logra evitar un rápido deterioro del nivel de liquidez internacional del país durante 1984 ni la continuación de ese proceso, aunque fuertemente desacelerado, durante el siguiente año. Sin embargo, la no explosividad de las tendencias proyectadas se manifiesta tanto en la desaceleración del ritmo de caída en las reservas entre 1984 y 1985, como en la continua aunque lenta recuperación que ellas empiezan a mostrar desde 1986 (Cuadro No. 5). Así, de acuerdo con el Cuadro No. 6, las reservas internacionales no representarían menos del 28% de las importaciones anuales, o del equivalente a 3.4 meses de importación, en ninguno de los años considerados en la proyección básica[26]. Además, pese a la reducción en el coeficiente de las reservas como proporción de la deuda privada comercial de corto plazo, aquellas seguirían representando durante todo el período considerado porcentajes muy altos de esta (de más del 83%) y, en particular, muy superiores a los que se tenían en años anteriores a la gran bonanza cafetera del segundo lustro de los setenta. De esta forma, los niveles proyectados de la liquidez internacional del país en los próximos años, aunque muy inferiores a los que se venían sosteniendo en el período precedente, serían relativamente aceptables en términos de patrones internacionales de referencia, lo cual es un resultado satisfactorio cuando se tienen en cuenta los bajos flujos de endeudamiento neto adicional previstos para toda la década. Estos bajos flujos de endeudamiento no solo se manifiestan en los fuertes egresos netos de capitales privados hasta 1986 (Cuadro No. 5), sino en la continua reducción del nivel relativo de la deuda externa bruta frente al PIB cuando ambas magnitudes se miden en valores constantes y se descuenta, por tanto, el efecto en sentido contrario que tiene la devaluación real del peso (Cuadro No. 6).

Los positivos resultados de la proyección básica expuestos en los párrafos anteriores no deben opacar, sin embargo, las dificultades y costos en los cuales, de todas maneras, tendrá que incurrir el país para mantener el flujo de importaciones que exige un crecimiento económico medianamente aceptable y para atender simultáneamente sus obligaciones en moneda extranjera frente al resto del mundo. Por el contrario, vale la pena recalcar que las relativamente buenas perspectivas del sector externo en las proyecciones realizadas no sólo están íntimamente vinculadas con la ejecución de importantes políticas de ajuste por parte del gobierno (control de importaciones, devaluación real acelerada, etc.), sino con la premisa de un crecimiento económico significativamente inferior al promedio histórico[27].

[26] Debido a las estacionalidades típicas de los reintegros y giros de divisas, el nivel de reservas se podría reducir, en algunos meses, más de lo que muestran los saldos de fin de año comentados en el texto. No obstante, de mantenerse los supuestos de la proyección dicha reducción sería puramente coyuntural.

[27] Se supone un crecimiento del PIB del 2.2% en 1984, 3% en 1985 y 4% en el resto de la década, cuando el promedio entre 1925 y 1983 fue de 4.5%.

Cuadro No. 6

INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO SEGUN PROYECCION BASICA
1974 – 1990

(Porcentajes)

Indicador	1974	1977	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
1. Exportación de bienes/PIB													
a) A precios constantes de 1983	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8.3	9.1	9.4	9.8	10.4	10.6	11.0	11.1
b) A precios corrientes[a]	11.4	12.5	11.8	8.1	8.1	8.3	10.2	11.8	12.8	14.1	14.9	16.1	16.9
2. Importación de bienes FOB/PIB													
a) A precios constantes de 1983	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	12.0	10.0	9.8	9.0	8.8	8.8	9.0	9.1
b) A precios corrientes[a]	11.6	9.4	12.4	12.7	12.8	12.0	11.2	12.3	11.7	11.9	12.4	13.2	13.9
3. Balance en cuenta corriente/PIB[b]													
a) A precios constantes de 1983	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	−6.6	−4.2	−3.3	−2.1	−1.3	−1.1	−0.9	−1.0
b) A precios corrientes[a]	−2.8	2.3	−0.7	−4.7	−7.8	−6.6	−4.7	−4.1	−2.7	−1.8	−1.5	−1.3	−1.5
4. Deuda bruta/PIB													
a) A precios constantes de 1983	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	26.9	23.7	22.6	21.8	20.7	19.6	18.7	17.7
b) A precios corrientes[a]	26.4	21.0	20.1	22.7	25.5	26.9	26.6	28.4	28.4	28.1	27.6	27.4	27.0
5. Pago neto de intereses/Exportación de bienes (a precios corrientes)	13.0[c]	7.4	4.8	10.0	18.6	22.1	28.4	24.2	22.6	20.5	19.1	17.4	16.4
6. Reservas brutas/Importaciones FOB	31.1	100.5	130.5	121.4	99.7	71.0	38.6	28.5	29.7	30.0	32.5	34.1	34.1
7. Reservas brutas/Deuda privada comercial de corto plazo[d]	57.4	210.4	276.5	262.9	210.4	160.6	106.7	83.4	87.0	88.3	104.5	101.1	101.1

[a] Desde 1984 los coeficientes a precios corrientes, se calculan como el producto de los coeficientes medidos en dólares de 1983 por el índice de la tasa de cambio real frente a la canasta de monedas de países industrializados que surge de los supuestos planteados en la sección IV-B del informe: Devaluación real frente a la canasta de monedas del 12 por ciento en 1984 y 1985 y del 4 por ciento anual el resto de la década.

[b] Hasta 1982 se tomó el balance en cuenta corriente de la balanza de pagos del Banco de la República.

[c] No excluye los ingresos de intereses para ese año.

[d] Incluye saldo de financiación de importaciones y, desde 1983, reintegros anticipados por exportaciones de café. Hasta 1983 se hicieron los cálculos con base en las cifras presentadas en Villar, Leonardo, "Nuevas Tendencias del Endeudamiento Externo Colombiano", *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 3, septiembre, 1983.

Fuente: DANE, Banco de la República, Estadísticas Financieras Internacionales y cuadros Nos. 4 y 5.

Por otra parte, es importante anotar que si bien es cierto que los niveles de liquidez proyectados para los próximos años son altamente satisfactorios, cuando se tiene en cuenta los bajos flujos de endeudamiento neto adicional que se tienen previstos, también es cierto que las mismas condiciones de restricción externa del crédito y de inestabilidad del sistema financiero internacional que hoy se viven —y que pueden perdurar en los próximos años— hacen que dichos niveles de liquidez sean particularmente vulnerables. Cualquier reducción adicional en las reservas internacionales superior a la proyectada podría conducir, por esta razón, a situaciones de peligrosa inestabilidad que deben ser evitadas a toda costa. El logro de una balanza de pagos evolucionando, en la práctica, de la forma en que se proyecta en el Cuadro No. 5 debería ser, por lo tanto, un objetivo estrictamente mínimo de la política económica, por encima de la cual sería deseable tener un margen lo más amplio posible.

B. Perspectivas de la balanza de pagos global y evolución de las exportaciones, las importaciones, el crecimiento económico y las condiciones financieras internacionales

Partiendo del carácter de objetivo mínimo que tiene la proyección básica del Cuadro No. 5, y teniendo en cuenta la fuerte sensibilidad de los resultados globales de esa proyección ante comportamientos alternativos de multitud de variables, la presente sección busca analizar en mayor detalle las perspectivas específicas de algunas de ellas y los efectos sobre la balanza de pagos global que tendría un comportamiento distinto al que supone la proyección básica.

1. Evolución de las exportaciones

a) Exportaciones de café

Las perspectivas de exportación que se deducen de la proyección básica son relativamente halagadoras en la medida en que sostienen un crecimiento real del 8% anual en promedio entre 1983 y 1990 (Cuadro No. 4) y en que permiten un sustancial aumento en el coeficiente de exportaciones sobre PIB tanto cuando ese coeficiente se mide en valores constantes como, con mayor razón, cuando se tiene en cuenta el efecto de la devaluación real del peso sobre las magnitudes relativas de las variables en precios corrientes (Cuadro No. 6). Estos resultados de la proyección básica se ven fuertemente fortalecidos cuando los conservadores supuestos que llevan implícitos sobre la evolución futura del mercado internacional del café se remplazan por la hipótesis según la cual la evolución de los precios del grano en los últimos meses estaría manifestando fenómenos de carácter más permanente que puramente coyuntural. Este sería el casi si, como afirman algunos, los inventarios exportables en poder de los países productores fueran inferiores de lo que muestran las estadísticas de la Organización Internacional del Café[28] y no hubiera razones, por tanto, para esperar reducciones fuertes en el precio real durante 1985, como las consideradas en la proyección básica.

Para tener esta posibilidad en cuenta, el Cuadro No. 7 (alternativa 1) presenta los principales resultados de una simulación de la balanza de pagos global de Colombia donde, manteniendo los demás supuestos de la proyección básica, se presume: (1) que los precios externos del café observados durante los primeros cinco meses de 1984 se mantienen relativamente estables en términos reales hasta 1986 y empiezan a manifestar desde ese año una tendencia leve al aumento[29], y (2) que las cantidades exportadas en 1984 son las mismas de la proyec-

---

[28] María Mercedes de Martínez, "Café: ¿Una nueva bonanza?" *Estrategia Económica y Financiera*, junio de 1984, p. 29.

FEDESARROLLO BIBLIOTECA

Cuadro No. 7

SIMULACIONES DE LA BALANZA DE PAGOS CON SUPUESTOS ALTERNATIVOS SOBRE COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES 1983 – 1990

(Millones de dólares corrientes)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
A. BALANCE COMERCIAL								
Proyección básica	−1.209	− 112	137	693	1.190	1.399	1.745	1.905
Alternativa 1: Exportaciones de café altas	−1.209	− 59	341	953	1.535	1.825	2.285	2.635
Alternativa 2: Nuevos proyectos carboníferos	−1.209	− 146	48	366	1.002	1.214	1.444	1.994
Alternativa 3: Exportaciones menores bajas[a]	−1.209	− 226	− 154	271	598	597	669	489
B. BALANCE EN CUENTA CORRIENTE								
Proyección básica	−2.450	−1.730	−1.490	−1.063	− 751	− 691	− 635	− 755
Alternativa 1: Exportaciones de café altas	−2.450	−1.677	−1.282	− 193	− 388	− 237	− 54	33
Alternativa 2: Nuevos proyectos carboníferos	−2.450	−1.767	−1.606	−1.420	−1.026	− 998	−1.118	− 929
Alternativa 3: Exportaciones menores bajas[a]	−2.450	−1.845	−1.788	−1.501	−1.372	−1.540	−1.783	−2.277
C. SALDO EN RESERVAS BRUTAS								
Proyección básica	3.176	1.582	1.250	1.334	1.471	1.776	2.113	2.384
Alternativa 1: Exportaciones de café altas	3.176	1.635	1.511	1.865	2.365	3.124	4.042	5.100
Alternativa 2: Nuevos proyectos carboníferos	3.176	1.729	1.379	1.935	2.348	3.148	4.281	5.185
Alternativa 3: Exportaciones menores bajas[a]	3.176	1.467	838	484	0	− 545	−1.355	−2.607

[a] Supone crecimiento real del 3 por ciento anual en las exportaciones de bienes diferentes a café, carbón, combustibles y ferroníquel.

Fuente: Estimaciones de FEDESARROLLO, ver texto.

ción básica (9.8 millones de sacos) pero que aumentan en cerca de 200.000 sacos anuales hasta el final de la década[30]. A pesar de no suponer la ocurrencia de heladas en el Brasil, estas premisas sobre la evolución del mercado cafetero en los próximos años no solo permitirían una marcada mejoría del balance comercial y la obtención de superávit en cuenta corriente para 1990, sino que impedirían que las reservas internacionales cayeran en los próximos años por debajo de los US$1.500 millones de dólares —o del equivalente a 4.1 meses de importación de bienes—, siempre y cuando se mantuvieran las políticas de restricción fuerte de importaciones y de contratación de créditos consideradas en la proyección básica.

b) Exportaciones de carbón y desarrollo de nuevos proyectos

Entre los principales elementos que contribuyen a explicar las relativamente buenas perspectivas de exportación, aún bajo los

[29] Estrictamente se supone que el precio promedio de los primeros cinco meses de 1984 se mantendría para el conjunto del año y que en los años posteriores se observarían variaciones porcentuales iguales a las proyectadas por el Banco Mundial en su alternativa alta; ver Ocampo, Caballero y Villar, *op. cit.*, Cuadro No. 3.

[30] Este supuesto implica 200.000 sacos adicionales en cada año frente al realizado para la proyección básica.

supuestos más conservadores sobre el mercado cafetero, se destaca el de las exportaciones de carbón que, de acuerdo con el Cuadro No. 5, representarían más de US$300 millones desde 1986 y constituirían para 1990 más del 13% de las exportaciones totales de bienes, aun cuando solo se desarrollaran los proyectos que se encuentran actualmente en ejecución. La posibilidad de que se desarrollen proyectos adicionales, de acuerdo con la alternativa alta de la balanza de pagos del carbón analizada en la parte tercera de este informe, se contempla en una simulación de la balanza de pagos global, alternativa a la proyección básica, cuyos resultados se presentan en el Cuadro No. 7 (alternativa 2). Como es lógico, los resultados obtenidos con esta simulación alternativa se limitan a constatar lo que ya se había expuesto. En particular, se observa que el deterioro relativo en la balanza comercial generado por las mayores compras de equipo —que no alcanza a ser compensado hasta 1989 por las mayores exportaciones—, se compensa con creces a nivel de la evolución de las reservas internacionales, gracias al sistema de financiación que se supone. Debe insistirse, sin embargo, en que si bien se trata de una alternativa atractiva para mejorar los niveles de liquidez internacional del país en los próximos años, ella constituye también un alto riesgo, por cuanto compromete ingresos futuros que no están de ninguna manera asegurados.

c) Exportaciones menores

A pesar de la creciente importancia que tendrán las exportaciones de carbón y de ferroníquel en los próximos años, y sin quitar relevancia a las buenas perspectivas de exportación de hidrocarburos, el factor cuantitativamente más importante en el incremento esperado de las exportaciones totales, de acuerdo con la proyección básica, es la dinámica de las exportaciones menores, que se manifiestan en un crecimiento real superior al 10% anual, y que permite aumentar significativamente su participación en el conjunto, de un 35.0% en 1983 a un 41.7% en 1990. La posibilidad de una menor dinámica de estas exportaciones, sin embargo, se ilustra en la alternativa 3 del Cuadro No. 7, donde se simula un crecimiento de solo 3% anual en términos reales durante todo el período estudiado, manteniendo los demás supuestos de la proyección básica. Aunque la mejora en el balance comercial seguiría siendo muy importante en los primeros años, la reducida dinámica de las exportaciones menores no solo impediría la consecución de un superávit en 1985 sino que, al reducir el excedente de exportaciones sobre importaciones de bienes en los años posteriores, haría mantener un déficit en cuenta corriente imposible de financiar sin un comportamiento del mercado de capitales mucho más optimista de lo que se prevé en la proyección básica. Este resultado, como muestra de la importancia que tendrán las exportaciones menores para evitar situaciones traumáticas en la balanza de pagos, constituye un argumento de gran peso sobre la necesidad de políticas de promoción muy decididas que permitan aprovechar al máximo la dinámica de los mercados internacionales.

2. Control de las importaciones

La magnitud del proceso de ajuste de las importaciones previsto en la proyección básica se manifiesta en la fuerte contracción del coeficiente que ellas representan frente al PIB a precios constantes, entre 1983 y 1988, y en el mantenimiento de ese coeficiente en niveles relativamente bajos hasta el final del período estudiado (Cuadro No. 6). Las menores necesidades de importación de petróleo y de sus derivados que generarían los incrementos en la producción doméstica, de acuerdo con las proyecciones de hidrocarburos ya comentadas, cumplen un papel destacado en dicha evolución de las importaciones globales y,

en particular, en la contracción que se espera para los años posteriores a 1985. No obstante, la utilización intensiva de los controles cuantitativos sobre las importaciones diferentes a las de combustible, constituye de todas maneras, el elemento fundamental e imprescindible para la obtención de un superávit comercial en 1985 y para el sostenimiento de niveles aceptables de las reservas internacionales hasta el final de la década.

Una muestra de esa necesidad de controles de importación fuertes como prerrequisito para el ajuste de la balanza de pagos se obtiene en la cuarta simulación alternativa que se presenta en el Cuadro No. 8, en la que se mantienen los supuestos generales de la proyección básica pero se suavizan, sin levantarlos, los supuestos sobre dichos controles[31]. Aunque, también en este caso, las importaciones reales se reducirían en más de un 7% entre 1983 y 1984, la obtención de superávit comercial se retrasaría hasta 1986, y la caída en el nivel de las reservas internacionales se haría rápidamente insostenible.

3. Crecimiento económico

El análisis de los determinantes del crecimiento económico se encuentra muy lejos de los alcances y de los objetivos de este trabajo. Las proyecciones realizadas, sin embargo, al prever una situación permanente de déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y reflejar las limitaciones de acceso al crédito externo que puede enfrentar el país en los próximos años, sugieren que difícilmente se podrían superar los niveles de crecimiento relativamente bajos que ellas suponen.

La fuerte sensibilidad de la balanza de pagos al crecimiento económico en el mediano plazo, por el otro lado, es ilustrada en la alternativa 5 del Cuadro No. 8, en la cual se simula su comportamiento bajo los mismos supuestos de la proyección básica, pero con un crecimiento real del PIB del 1% anual. La rápida obtención de un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos bajo estas condiciones implicaría sin embargo, enormes costos en materia de empleo y de bienestar económico que deben ser evitados por todos los medios. Así, más que sugerir una línea de acción, el relativamente rápido ajuste de la balanza de pagos que se puede obtener con crecimiento económico bajo debería entenderse como un argumento adicional para el fomento de las exportaciones, para el control eficiente de las importaciones y para la consecución de crédito externo, como mecanismos indispensables para evitar situaciones en las cuales el ajuste se tenga que hacer de esa forma.

4. Condiciones financieras internacionales

Como se destacó anteriormente, los bajos niveles de reservas internacionales previstas para los próximos años en la proyección básica, a pesar de la notable mejoría en el balance comercial, se explican fundamentalmente por el drástico deterioro de las condiciones financieras internacionales, que impiden sostener un flujo neto de capitales hacia el país como el que se mantuvo entre 1979 y 1982 y que, por el contrario, conducen a una reducción de los niveles reales de endeudamiento durante el resto de la década (el crecimiento promedio de la deuda en términos nominales sería del 4.4%

---

[31] Se supone, que las importaciones de bienes de consumo durable se reducen en un 40% en 1984 y que las de consumo no durable (incluidos alimentos) lo hacen en un 20% durante 1984 y 9% adicional durante 1985, pero que unas y otras se empiezan a recuperar desde 1986 con crecimientos iguales al doble de los del PIB. Además, las importaciones de materias primas y de bienes de capital como proporción del PIB (incluidas las compras oficiales pero excluido el equipo para producción del carbón) se reducirían levemente al nivel promedio de ese coeficiente en los diez últimos años.

Cuadro No. 8

SIMULACIONES DE LA BALANZA DE PAGOS CON SUPUESTOS ALTERNATIVOS SOBRE CRECIMIENTO ECONOMICO Y SOBRE CONTROL DE IMPORTACIONES 1983 – 1990

(Millones de dólares corrientes)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
A. IMPORTACIONES FOB								
Proyección básica	4.471	4.095	4.392	4.493	4.896	5.471	6.187	6.994
Alternativa 4: Menor restricción de importaciones	4.471	4.418	4.900	5.070	5.565	6.216	7.039	7.968
Alternativa 5: Crecimiento real del PIB del 1 por ciento anual	4.471	4.040	4.250	4.207	4.432	4.796	5.260	5.775
B. BALANCE COMERCIAL								
Proyección básica	−1.209	−112	137	693	1.190	1.399	1.745	1.905
Alternativa 4: Menor restricción de importaciones	−1.209	−435	−372	117	521	654	892	932
Alternativa 5: Crecimiento real del PIB del 1 por ciento anual	−1.209	− 56	282	945	1.663	2.087	2.686	3.143
C. BALANCE EN CUENTA CORRIENTE								
Proyección básica	−2.450	−1.730	−1.490	−1.063	− 751	− 691	− 635	− 755
Alternativa 4: Menor restricción de importaciones	−2.450	−2.071	−2.053	−1.719	−1.525	−1.568	−1.652	−1.930
Alternativa 5: Crecimiento real del PIB del 1 por ciento anual	−2.450	−1.671	−1.311	− 685	− 123	240	657	968
D. SALDO EN RESERVAS BRUTAS								
Proyección básica	3.176	1.582	1.250	1.334	1.471	1.776	2.113	2.384
Alternativa 4: Menor restricción de importaciones	3.176	1.354	514	− 35	−641	−1.189	−1.833	−2.698
Alternativa 5: Crecimiento real del PIB del 1 por ciento anual	3.176	1.622	1.442	1.857	2.563	3.728	5.275	7.172

Fuente: Estimaciones de FEDESARROLLO, ver texto.

anual entre 1983 y 1990, muy inferior al crecimiento previsto en los precios internacionales). Este fenómeno, además, es particularmente pronunciado durante 1984, cuando los bajos niveles de endeudamiento del sector público no alcanzan a compensar la fuerte salida neta de capitales privados, generada por la conjunción de las malas condiciones externas de crédito y el ajuste en el saldo de la deuda comercial de corto plazo que, por sí mismas, conllevan las menores importaciones (ver Cuadro No. 5).

Las dificultades de acceso al crédito externo, por otra parte, serán particularmente gravosas para el país en la medida en la cual las tasas de interés se mantengan tan altas como se supone en la proyección básica (12.5% en 1984 y 12.0% el resto de los años). De acuerdo con esa proyección, los egresos de intereses superarían ampliamente los US$1.000 millones anuales y solo serían compensados en una proporción mínima por ingresos sobre el manejo e inversión de las menguadas reservas internacionales. De esta forma, cuando se tienen en cuenta tanto los flujos de endeudamiento como los pagos netos de intereses, las transferencias de recursos financieros entre 1983 y 1990 serían fuertemente negativas para Colombia —llegando a superar los US$– 1.400 millones en 1984– cuando esas transferencias habían sido positivas y superiores a los US$900 millones anuales en todos los años del cuatrienio anterior (ver Cuadro No. 9 columna (1)).

Cuadro No. 9

TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS HACIA COLOMBIA
1974 – 1990

Flujo neto de endeudamiento – Intereses pagados netos

(Millones de dólares corrientes)

		Alternativa 6	Alternativa 7	Alternativa 8
	Proyección básica (1)	Con reducción de la tasa "prime" al 8 por ciento desde 1985 (2)	Sin reducción en plazos promedio del financiamiento comercial (3)	Con mayor restricción del crédito (4)
1974	+ 155.6[a]	+ 155.6[a]	+ 155.6[a]	+ 155.6[a]
1977	+ 5.6	+ 5.6	+ 5.6	+ 5.6
1978	+ 16.0	+ 16.0	+ 16.0	+ 16.0
1979	+ 1.094.7	+ 1.094.7	+ 1.094.7	+ 1.094.7
1980	+ 1.039.7	+ 1.039.7	+ 1.039.7	+ 1.039.7
1981	+ 1.272.2	+ 1.272.7	+ 1.272.7	+ 1.272.7
1982	+ 935.7	+ 935.7	+ 935.7	+ 935.7
1983	– 436.0	– 436.0	– 436.0	– 436.0
1984	– 1.422.0	– 1.422.0	– 1.017.0	– 1.749.0
1985	– 546.0	– 191.0	– 382.0	– 723.0
1986	– 349.0	46.0	– 303.0	– 724.0
1987	– 591.0	– 159.0	– 638.0	– 755.0
1988	– 595.0	– 129.0	– 635.0	– 742.0
1989	– 616.0	– 113.0	– 652.0	– 742.0
1990	– 658.0	– 115.0	– 694.0	– 762.0

[a] No incluye los ingresos de intereses por manejo de reservas.

Fuente: Banco de la República y estimativos de FEDESARROLLO.

La posibilidad de un comportamiento de las condiciones financieras internacionales diferente del que supone la proyección básica es contemplada por las simulaciones alternativas 6, 7 y 8, cuyos resultados más importantes se presentan en los Cuadros Nos. 9 y 10. En la primera de esas alternativas se puede observar el efecto que tendría una reducción de las tasas de interés internacionales que llevara la tasa "prime" a un 8% desde 1985. Aunque esta evolución seguiría manteniendo tasas reales superiores a las que se observaron durante buena parte de la década de los setenta, sus efectos positivos se manifestarían en un ahorro creciente de divisas durante todos los próximos años, que sería superior a los US$350 millones en 1985 y a los US$540 millones en 1990.

La alternativa 7 de la balanza de pagos considera un escenario ligeramente más optimista del flujo de financiamiento externo para el sector privado que el considerado en la proyección básica. En particular, se supone que se logra sostener los niveles nominales de endeudamiento registrado a través de los artículos 128 y 131, así como las del saldo de reintegros anticipados por exportaciones de café, con solo una ligera reducción en 1984[32]; además, se presume que los créditos de corto plazo para finan-

ciación de importaciones conservan la proporción que representaban frente a éstas en 1983. Aunque con estos supuestos se seguiría produciendo una salida neta de capitales privados de más de US$200 millones durante 1984 —debido fundamentalmente al efecto de la reducción en las importaciones sobre la financiación correspondiente—, los resultados de la simulación muestran un gran alivio de la situación de liquidez con respecto a la proyección básica, al evitar una reducción de las reservas internacionales del país por debajo de los US$1.800 millones o del equivalente a 5 meses de importaciones (Cuadro No. 10). Se puede ver así, por un lado, la gran importancia que tiene para el país el mantenimiento de las líneas de crédito comercial de corto plazo por parte de la banca internacional y, por otro, la urgente necesidad de reforzar las medidas internas tendientes a crear incentivos al endeudamiento externo y al mantenimiento de los créditos durante plazos más largos por parte del sector privado. Dentro de estas últimas medidas tendrían particular importancia las dirigidas a controlar las expectativas de devaluación masiva y a reducir los diferenciales entre las tasas de interés interna y externa que actualmente conlleva el alto ritmo de devaluación.

La importancia de las condiciones crediticias para la evolución del sector externo colombiano en los próximos años se comprueba, también, en la última simulación de la balanza de pagos presentada en los Cuadros Nos. 9 y 10 (alternativa 8). En ella se supone una mayor restricción al crédito externo, que se traduce: (1) en flujos netos de endeudamiento público iguales a la mitad de los que presume la proyección básica para cada año; y (2) en una reducción del plazo promedio de financiamiento comercial externo que lleva la deuda correspondiente del sector privado a representar sólo un 30% del valor de las importaciones a partir de 1984, después de haber constituido el 40% de éstas en 1983. Aunque los resultados obtenidos contemplan una ligera mejoría en la cuenta corriente con respecto a la proyección básica, gracias a los menores egresos de intereses, la reducción en las reservas internacionales hasta niveles en que éstas representan solo un mes de importaciones (en 1987), muestran nuevamente la necesidad de una política decidida de endeudamiento externo e ilustran la gravedad que tendría para el país una situación en que el sistema financiero internacional restringiera sus créditos en forma más drástica de lo que supone la proyección básica.

VI. Conclusiones generales

Los ejercicios se simulación sobre el comportamiento de la balanza de pagos presentados en este informe coinciden todos en mostrar unas perspectivas de estrechez en el sector externo colombiano entre 1983 y 1990, que contrastan con las condiciones de holgura cambiaria en la cual se había acostumbrado a vivir el país desde mediados de los setenta. Esas perspectivas provienen en buena parte de los supuestos sobre el comportamiento del mercado internacional del café que, aún en la alternativa más optimista, se caracterizaría por unos precios relativamente bajos con respecto a los vigentes durante el segundo lustro del decenio anterior, debido fundamentalmente a los altos niveles de inventarios acumulados por los países productores durante los últimos años. No obstante, un elemento por lo menos tan importante como el anterior, para explicar las perspectivas de estrechez cambiaria, es el drástico cambio en las condiciones crediticias internacionales que

[32] La deuda registrada a través de los artículos 128 y 131 pasaría de US$1.364 millones en 1983 a US$1.350 millones desde 1984 y los reintegros anticipados por exportaciones de café de cerca de US$180 millones a US$150 millones.

Cuadro No. 10

SIMULACIONES DE LA BALANZA DE PAGOS CON SUPUESTOS ALTERNATIVOS SOBRE CONDICIONES FINANCIERAS Y DE ENDEUDAMIENTO 1983 – 1990

(Millones de dólares corrientes)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
A. BALANCE EN CUENTA CORRIENTE								
Proyección básica	−2.450	−1.730	−1.490	−1.063	−751	−691	−635	−755
Alternativa 6: Con tasas de interés del 8 por ciento desde 1985	−2.450	−1.730	−1.135	−668	−318	−225	−132	−212
Alternativa 7: Sin reducción en plazos promedio del endeudamiento comercial	−2.450	−1.730	1.529	−1.125	−826	−771	−721	−848
Alternativa 8: Con mayor restricción del crédito	−2.450	−1.730	−1.462	−1.021	−670	−587	−507	−602
B. SALDO EN RESERVAS BRUTAS								
Proyección básica	3.176	1.582	1.250	1.334	1.471	1.776	2.113	2.384
Alternativa 6: Con tasas de interés del 8 por ciento desde 1985	3.176	1.582	1.606	2.085	2.654	3.425	4.266	5.079
Alternativa 7: Sin reducción en plazos promedio del endeudamiento comercial	3.176	1.986	1.819	1.948	2.038	2.303	2.605	2.839
Alternativa 8: Con mayor restricción del crédito	3.176	1.255	747	455	428	586	797	962
C. SALDO EN DEUDA BRUTA								
Proyección básica	10.043	9.679	10.150	10.913	11.511	12.167	12.869	13.602
Alternativa 6: Con tasas de interés del 8 por ciento desde 1985	10.043	9.679	10.150	10.913	11.511	12.167	12.869	13.602
Alternativa 7: Sin reducción en plazos promedio del endeudamiento comercial	10.043	10.084	10.757	11.627	12.254	12.950	13.702	14.491
Alternativa 8: Con mayor restricción del crédito	10.043	9.352	9.618	9.963	10.316	10.722	11.170	11.645

Fuente: Estimaciones de FEDESARROLLO, ver texto.

se viene manifestando desde fines de 1982. Al restringirse fuertemen' la oferta de crédito externo y mantenerse un nivel particularmente alto de las tasas reales de interés, y las nuevas condiciones no solo impiden que se sigan financiando unas importaciones superiores a las exportaciones, tales como las que se mantienen desde 1981, sino que hacen indispensable la rápida generación de un excedente comercial de grandes dimensiones para responder por el pago de los altos intereses que implica para el país la deuda externa contratada en años anteriores. Después de que la transferencia neta de recursos financieros hacia Colombia (definida como la diferencia entre el flujo de créditos netos y los pagos netos de intereses) fuera superior a US$900 millones anuales entre 1979 y 1982, esa transferencia sería fuertemente negativa para el país durante todos los años analizados en este informe, desde 1983 hasta 1990.

A pesar de lo anterior, las simulaciones presentadas en las páginas anteriores permiten observar que las tendencias del sector externo colombiano no serían explosivas ni conducirían a situaciones tan graves como las que han tenido que enfrentar otros países de América Latina. Siempre y cuando se refuercen las políticas de control de importaciones y de fomento a las exportaciones, y mientras no se presente un agravamiento drástico en las condiciones del sistema financiero internacional, esa no explosividad del sector externo se manifestaría tanto en la generación de un superávit comercial creciente desde 1985, como en una evolución de las reservas internacionales que, no sólo impediría que se redujeran a menos del equivalente a tres meses de importaciones, sino que les permitiría manifestar una lenta pero continua recuperación desde 1986.

En los resultados anteriores, relativamente halagadores, cumplen un papel importante las expectativas de exportación de carbón y de ferroníquel y las buenas perspectivas de producción doméstica de hidrocarburos, que se espera que conduzcan a una notable mejoría en la balanza comercial de ese sector durante los próximos años. Sin embargo, los elementos más importantes para la rápida consecución de un superávit comercial externo como el que requiere el país, de acuerdo con las proyecciones realizadas, serían el crecimiento acelerado de las exportaciones menores y la fuerte e inmediata contracción de las importaciones diferentes a las de combustibles. Se constata, de esta manera, la urgente necesidad de sostener una política agresiva de promoción de exportaciones, que permita aprovechar al máximo la dinámica de los mercados externos, y de seguir reforzando los controles a las importaciones, incluidas las compras oficiales, de tal forma que se puedan reducir de manera importante los porcentajes que ellas representan frente a la producción nacional.

Debe destacarse, finalmente, que la factibilidad de un desarrollo del sector externo sin grandes traumatismos que se deduce de las simulaciones presentadas en este informe, no sólo supone un gran esfuerzo de sustitución de importaciones y de fomento a las exportaciones, sino que parte de la premisa de un crecimiento económico relativamente bajo durante todo el período estudiado. Teniendo en cuenta la alta sensibilidad que presentarían dichas simulaciones frente a un crecimiento económico mayor, la limitación al crecimiento muestra claramente el costo para una economía dependiente de las altas tasas internacionales de interés y de las restringidas posibilidades de acceso al crédito externo, en términos del desarrollo y del bienestar económico. Por otro lado, sin embargo, esos costos deberían constituirse en argumentos adicionales para la utilización intensiva de los instrumentos de ajuste del sector externo sobre los cuales tiene mayor discresionalidad el gobierno nacional. Mientras se

mantengan las restrictivas condiciones del sistema financiero internacional, y los demás supuestos sobre la economía mundial implícitos en las simulaciones aquí efectuadas, la única manera de lograr un crecimiento económico alto, sin que ello genere presiones insostenibles sobre la balanza de pagos, es sobre la base de una gran eficiencia en las políticas de fomento a las exportaciones, de control de las importaciones y de búsqueda de fuentes alternativas de financiamiento externo.

