50 AÑOS
FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

FEDESARROLLO: 50 AÑOS

DE INFLUENCIA EN POLÍTICA PÚBLICA

1970 - 2020



FEDESARROLLO
DE INFLUENCIA EN POLÍTICA PÚBLICA
50AÑOS

"Fedesarrollo había sido concebido originalmente como una entidad recolectora de fondos para las universidades. Manuel Carvajal, uno de los dirigentes empresariales más prominentes del país había sido designado Presidente del Consejo Directivo y tenía la responsabilidad de seleccionar al Director Ejecutivo que pondría en marcha la institución ... Le expuse mi convencimiento de que al país le convendría disponer de un centro de investigación independiente y que para una empresa de esa naturaleza estaría complacido de colaborar con él ... Manuel aceptó la propuesta con entusiasmo si el centro de investigación demostraba su viabilidad y su capacidad de generar recursos. Con ese entendimiento acepté su invitación, y él me ofreció su apoyo."

Rodrigo Botero, 1995
En "Reflexiones acerca del origen y primeras actividades de Fedesarrollo"

"Por mi parte, tenía los conocimientos, la experiencia gubernamental, los contactos internacionales, la energía y la confianza en mí mismo para asumir el riesgo calculado de demostrar la viabilidad de un centro de investigación económica y social independiente. En cierta forma, estaban alineados los astros para permitir que naciera en Colombia una institución nueva ... Hoy, tanto la tecnocracia, como Fedesarrollo, su cuna, refugio y sede, son reconocidas como partes del ordenamiento institucional colombiano. Dejo a otros la tarea de evaluar la contribución que han hecho a la modernización del país."

Rodrigo Botero, 2020
En "Orígenes remotos de Fedesarrollo"



CAPÍTULO
5

Los Ciclos Internacionales y su impacto sobre la Economía Colombiana

José Antonio Ocampo Gaviria

Director Ejecutivo de Fedesarrollo entre 1984 y 1988. Fue Director del CEDE de la Facultad de Economía de la Universidad de Los Andes, Ministro de Agricultura y Desarrollo Rural, Director del Departamento Nacional de Planeación, Ministro de Hacienda y Crédito Público, Secretario Ejecutivo de la CEPAL, Secretario General Adjunto de las Naciones Unidas para Asuntos Económicos y Sociales y Codirector del Banco de la República. Actualmente es Profesor de la Escuela de Asuntos Públicos e Internacionales de la Universidad de Columbia y Presidente del Comité de Políticas de Desarrollo del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas.

Agradezco a Verónica Pérez su excelente colaboración en la elaboración de este ensayo, en particular su revisión de las publicaciones de Fedesarrollo para ilustrar los temas que se analizan en este capítulo.

I. Introducción

Como conmemoración del medio siglo de nuestra querida Fedesarrollo, este ensayo analiza el impacto de los ciclos internacionales sobre la economía colombiana y los puntos de vista que la institución expresó en torno a este tema. Entre los canales de transmisión de los ciclos internacionales, dos son particularmente importantes: las fluctuaciones en los términos de intercambio (y, por lo tanto, de los precios internacionales del café y el petróleo en los períodos en los cuales han dominado la canasta exportadora del país) y las variaciones en la disponibilidad de financiamiento externo. Como veremos, las tendencias más amplias del comercio internacional han tenido una menor influencia sobre la economía del país. Algunos eventos latinoamericanos ayudaron a moldear ciertas coyunturas, en particular los procesos de integración regional, el impacto de la crisis de la deuda de los años ochenta[1] y la consecuente "década perdida" y la percepción internacional sobre la situación económica regional en otras coyunturas. La dependencia de la macroeconomía de los choques positivos y negativos desde el exterior obedece a lo que he denominado "dominancia de la balanza de pagos", un concepto que es más apropiado para nuestros países que la llamada "dominancia fiscal" (Ocampo, 2016). El manejo de los efectos del ciclo externo y las políticas anticíclicas que se deben adoptar para sortearlos ha sido objeto de varios ensayos de Fedesarrollo a lo largo del medio siglo analizado,[2] a algunos de los cuales me referiré aquí.

Obviamente, el efecto interno que han tenido las variables externas ha sido moldeado por las políticas económicas del país, tanto de carácter estructural como coyuntural. En materia estructural las más importantes han sido las políticas de comercio exterior y el grado de apertura de la cuenta de capitales. En materia coyuntural, aparte de la forma como estas políticas estructurales se modificaron en función de las coyunturas externas, resaltan la política cambiaria, monetaria y fiscal. Aquí no hago un análisis detallado de las dos últimas, que son objeto de los ensayos de Roberto Steiner y Mauricio Cárdenas, pero sí de la política cambiaria, la cual se detalla en el capítulo específico sobre este tema de Juan José Echavarría, así como de algunos aspectos de la política cafetera, que se exploran con mayor detenimiento en el capítulo de Roberto Junguito. Un tema adicional importante, de carácter fiscal, es el manejo de los fondos de estabilización del café y el petróleo.

El seguimiento que hizo Fedesarrollo a estos temas se refleja en las diferentes publicaciones de *Coyuntura Económica*, hasta cuando esta revista incluyó un análisis específico de los desarrollos de corto plazo, en los *Debates de Coyuntura*, así como en la *Tendencia Económica* en años más recientes. También se reflejan en artículos elaborados por los Directores Ejecutivos e investigadores de la entidad, algunas veces en libros o artículos publicados por fuera de la entidad. Aquí se citan algunas de estas publicaciones, así como los puntos de vista que me expresaron distintos Directores Ejecutivos con los cuales tuve la oportunidad de hablar en la elaboración de este artículo (Carlos Caballero, Mauricio Cárdenas, Juan José Echavarría, Roberto Junguito, Eduardo Lora y Roberto Steiner), a quienes agradezco enormemente, así como de mis propios recuerdos de cuando ocupé dicho cargo o fui investigador de la entidad. Por lo demás, estos análisis variaron a lo largo del tiempo, en función de los cambios estructurales de la economía colombiana, de los ciclos que aquí se analizan, y de los puntos de vista de las escuelas económicas a las cuales pertenecen o pertenecían en su momento los Directores Ejecutivos y otros miembros del equipo de investigadores. Sin embargo, solo en unos pocos casos cito la publicación específica donde se desarrollaron dichos análisis.

Un tema que es difícil de evaluar es si los análisis de Fedesarrollo tuvieron en su momento un impacto sobre las políticas económicas del país. Aquí no intento sacar conclusiones en tal sentido, aunque sí contrasto los puntos de vista de la institución

[1] Se sobreentiende que cuando hablo de las décadas del setenta, ochenta y noventa me refiero al siglo XX.
[2] Véanse, por ejemplo, Caballero y Perry (1994), Cárdenas y Urrutia (2004), Steiner (2009), y Fernández y Villar (2014).

con las políticas adoptadas por los gobiernos y el Banco de la República en algunas de las coyunturas, y señalo en qué medida coincidieron o no. En todo caso, como lo señalan varios de los ensayos incluidos en este libro, la influencia de Fedesarrollo ha ido mucho más allá de las posibles contribuciones a la política económica (o social, tema al cual no me referiré aquí) adoptada en momentos determinados del medio siglo que cubre esta publicación. Mucho más importante ha sido la rotación entre el trabajo que muchos hemos hecho en la institución y en cargos públicos, y la formación de nuevos economistas que han contribuido al debate económico nacional y al diseño de las políticas públicas.

El capítulo está dividido en cinco secciones, la primera de las cuales es esta introducción. La segunda se enfoca en la evolución de los términos de intercambio y los flujos de capital, así como en otros determinantes del ciclo externo que experimentó la economía colombiana a lo largo del medio siglo analizado. Allí diferencio tres ciclos, que analizo con detenimiento en las secciones siguientes.

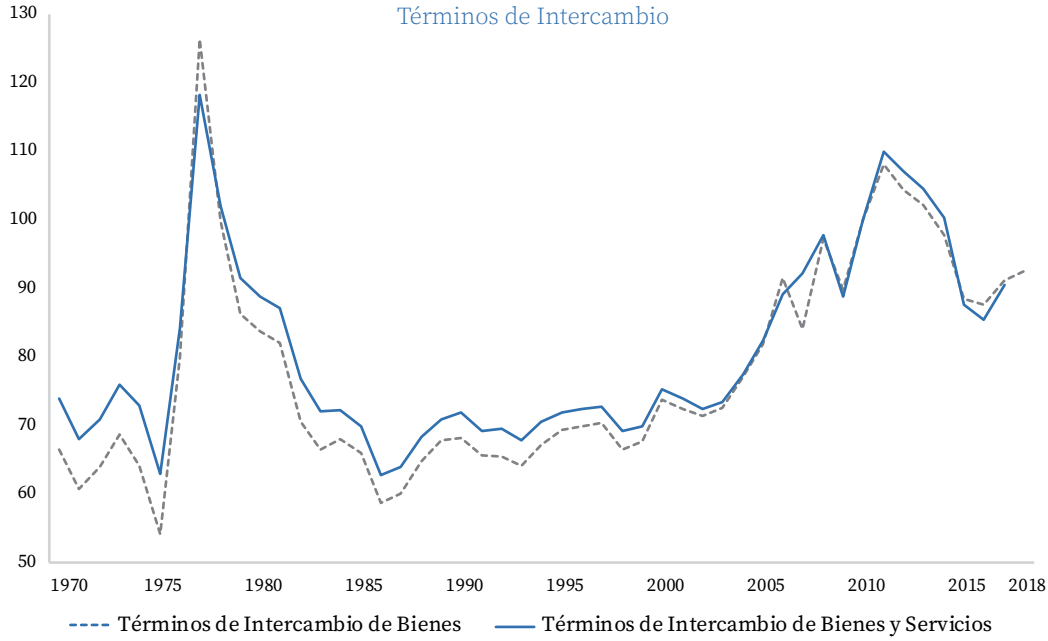
II. Los ciclos externos

La economía internacional puede influir sobre las economías emergentes o en desarrollo (de aquí en adelante simplemente economías o países en desarrollo) de múltiples maneras. La primera es a través de la demanda de los productos que estos países exportan. Si se consideran períodos largos, hubo un gran auge del comercio internacional después de la Segunda Guerra Mundial que terminó como consecuencia del choque petrolero de fines de 1973. El crecimiento del comercio internacional, que había alcanzado 7,4% anual en 1950-74, los niveles más rápidos de la historia mundial, se redujo a 3,7% anual en 1974 -86 como resultado de la fuerte desaceleración del crecimiento de la economía mundial y especialmente de las economías desarrolladas.[3] Esto fue sucedido por un nuevo período de crecimiento del comercio en 1986-2007, a un ritmo del 7,3% anual, prácticamente igual al de auge de la posguerra, pese a que el crecimiento económico mundial no recuperó los ritmos de entonces. Eso fue el reflejo de la gran apertura externa de muchas economías, al desarrollo de las cadenas internacionales de valor y a la irrupción de China como uno de los ejes dinámicos de la economía mundial. La crisis del Atlántico Norte de 2008-09[4] frenó ese proceso, dando paso al crecimiento más lento del comercio mundial desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, 2,9% anual en 2007-19. Estas grandes fases han estado acompañadas por ciclos más cortos, como el colapso del comercio en la primera fase de la crisis del Atlántico Norte, seguida por su rápida recuperación, o el virtual estancamiento del comercio mundial (incluso su caída en términos de valor) en 2018-19.

Estas grandes fases del crecimiento mundial y los ciclos más cortos que la caracterizan no han tenido mucha importancia para Colombia, fundamentalmente por nuestra especialización en productos básicos. Por este motivo, los impactos más importantes se han dado a través de los términos de intercambio y, especialmente, de las fluctuaciones de los precios del café hasta los años ochenta y del petróleo con posterioridad, en particular durante las dos primeras décadas del siglo XXI. El Gráfico 1 muestra la evolución de los términos de intercambio del país, donde sobresalen dos grandes auges: el cafetero de 1975-79 y el petrolero de 2004-14. El primero se produjo dentro de un patrón de bonanzas cafeteras cortas seguidas por períodos más prolongados de precios bajos. La segunda ha sido, por su parte, el auge más fuerte de términos de intercambio de la historia económica del país. Cabe agregar que la "destorcida cafetera" (como se llamó a las fases de descenso de los precios del grano en su época) fue muy marcada en los años ochenta, en tanto que el proceso similar que hemos vivido con la debilidad de los precios del petróleo desde mediados del 2014 ha sido más suave, aunque se ha acentuado dramáticamente en 2020 como resultado de la crisis generada por la pandemia del COVID-19.

[3] Estas tasas de crecimiento son en términos reales, con base en datos de las Naciones Unidas. Los puntos de quiebre que utilizo están basados en mi análisis de las tendencias del comercio internacional.
[4] Con otros autores, prefiero este término al de crisis financiera global porque, aunque sus efectos fueron globales, la crisis se concentró en Estados Unidos y Europa Occidental.

Gráfico 1.
Términos de Intercambio



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

La dinámica del comercio intrarregional ha tenido también efectos importantes, especialmente por el peso que tiene América Latina como destino de nuestras exportaciones de manufacturas. El auge del comercio andino, a partir del Acuerdo de Cartagena de 1969, que creó el Grupo Andino, fue un elemento importante en los años setenta, como también lo fue la posterior crisis de dicho proceso de integración en los años ochenta. Hubo un nuevo auge con su renacimiento en los años noventa, ahora como Comunidad Andina de Naciones. En ambos casos, el gran auge fue del comercio con Venezuela, el cual experimentó, sin embargo, un colapso a partir de los enfrentamientos políticos entre ambos países, la decisión de Venezuela de abandonar la Comunidad Andina en 2006 y la fuerte contracción de su economía en años recientes.

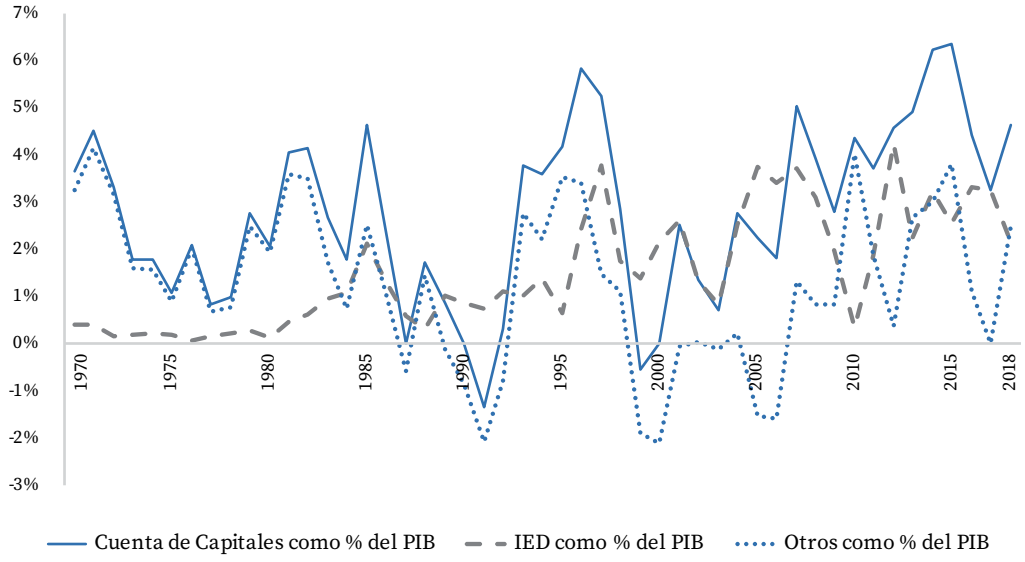
Al lado del comportamiento de los términos de intercambio, han tenido una importancia decisiva para los ciclos económicos del país las fluctuaciones de los flujos de capital hacia las economías en desarrollo y en especial hacia América Latina. Los ciclos correspondientes se muestran en el Gráfico 2, donde se discrimina en la parte superior entre la inversión extranjera directa, que ha sido históricamente más estable, y otros flujos (endeudamiento externo y de portafolio), que han sido más volátiles. En la parte de inferior se muestra, además, la evolución de los coeficientes resultantes de endeudamiento externo, público y privado como proporción del Producto Interno Bruto (PIB).

La evolución de los flujos de capital ha respondido también a políticas internas, en particular, a la decisión de frenar el endeudamiento externo durante la bonanza cafetera de la segunda mitad de los años setenta, y de abrir (con alguna cautela) la cuenta de capitales, como parte de las medidas de apertura económica de los años noventa. Sin embargo, los cuatro ciclos de auge y contracción del financiamiento externo hacia el país que se muestran en el Gráfico 2 han estado determinados fundamentalmente por los movimientos de capital hacia las economías latinoamericanas.

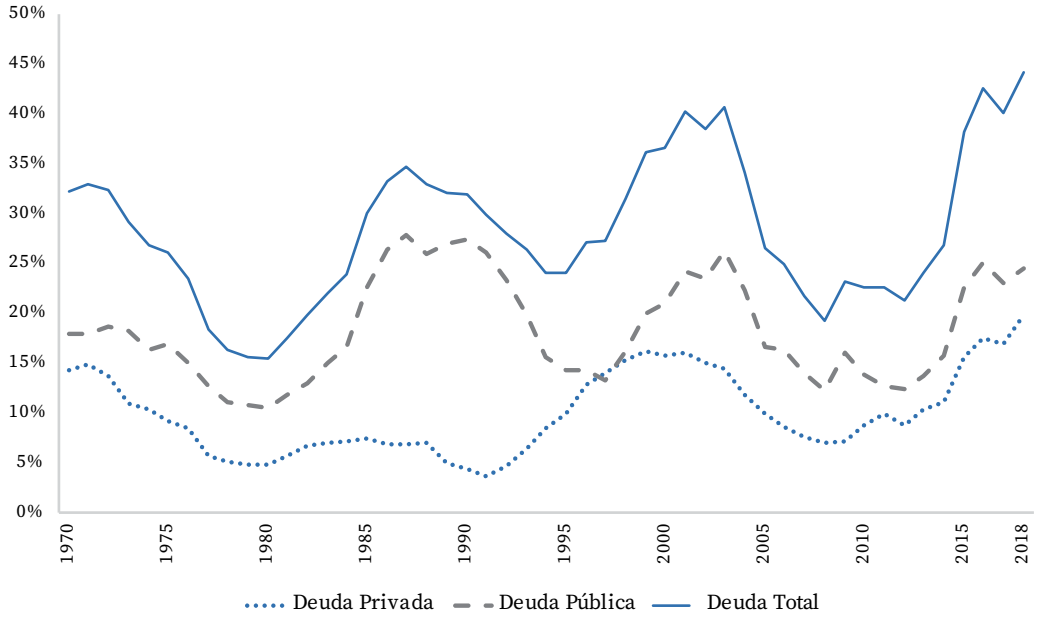
El primero fue el auge de préstamos bancarios sindicados de los años setenta, que fue sucedido por la crisis latinoamericana de la deuda de los años ochenta.

Gráfico 2.
Flujos de capital y Deuda Externa como % del PIB

A. Flujos de Capital (IED y flujos financieros), otros



B. Deuda Externa: Pública y Privada



Fuente: Banco de la República.

El segundo fue el auge tuvo lugar a comienzos de los años noventa, cuyas fuentes fundamentales fueron el mercado internacional de bonos y los flujos de inversión extranjera directa. Este segundo auge fue interrumpido brevemente por la crisis mexicana de diciembre de 1994, y en forma más fuerte por la crisis asiática de 1997 y la moratoria rusa de agosto de 1998.

El tercer auge fue parte de la bonanza financiera mundial de 2003-07 y fue interrumpido por la crisis del Atlántico Norte. En contraste con los dos períodos previos de interrupciones del financiamiento externo, este último fue corto, en gran parte por las medidas monetarias fuertemente expansionistas adoptadas por los principales bancos centrales de los países desarrollados. En 2010 se inició un nuevo auge que se ha mantenido, aunque con cierta volatilidad, especialmente, la que se experimentó durante algunos meses en 2018-19 y en 2020 como resultado de la crisis mundial generada por la pandemia.

Como lo anoté en la introducción, el impacto de los ciclos de términos de intercambio y de financiamiento externo ha sido moldeado en parte por las políticas nacionales. Tanto en materia de comercio como de financiamiento, el impacto más importante ha sido, por supuesto, la apertura económica de comienzos de los años noventa. También han sido importantes las políticas macroeconómicas que se han adoptado para manejar el ciclo externo.

En todo caso, con base en las tendencias de los términos de intercambio, de los auges y crisis de los procesos de integración regional y de los flujos de capital, es posible definir tres grandes ciclos. El primero va desde el comienzo de las labores de Fedesarrollo hasta fines de la década de los ochenta. El segundo cubre el período desde 1990 hasta cuando terminó la fuerte crisis de fin de siglo que experimentó la economía colombiana, como parte en este caso de la crisis que enfrentaron entonces muchas economías en desarrollo. El tercero corresponde a la normalización de la situación de financiamiento externo y los auges petroleros que se iniciaron en 2003, así como a la posterior contracción de los precios del crudo.

Debo confesar que la definición de estas tres etapas como ciclos externos tiene algunas imprecisiones, ya que el primero de ellos incluye parte de otro ciclo, el auge económico que se inició con las reformas de 1967, y en el período más reciente se trata de un ciclo incompleto. Además, algunas fases de estos ciclos fueron interrumpidas por eventos específicos, como la minibonanza cafetera de 1986, que interrumpió por poco más de un año la crisis que generó la década perdida de América Latina, o la crisis del Atlántico Norte, que interrumpió temporalmente el auge que se había iniciado en 2003.

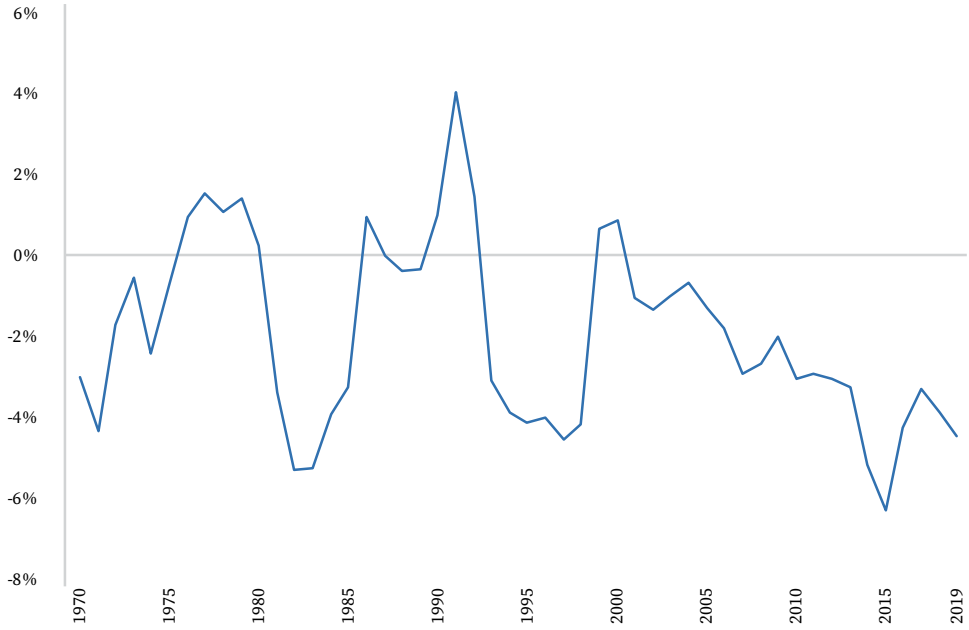
III. El primer ciclo, los años setenta y ochenta[5]

Los años de auge del primer ciclo incluyen dos fases, divididas por el impacto de la crisis internacional generada por el choque petrolero de fines de 1973. La primera fase corresponde a una etapa de crecimiento que se había iniciado a partir de las reformas de 1967, cuyos principales elementos estuvieron asociados al manejo del sector externo: la adopción del régimen de minidevaluaciones y de una política ambiciosa de diversificación de las exportaciones. El principal propósito era superar el elevado déficit en cuenta corriente, que las primeras ediciones de la revista *Coyuntura Económica* caracterizaron como un "desequilibrio estructural". El Gráfico 3.A indica que dicho déficit fue alto en los primeros años de la década del setenta, con un pico del 4,4% del PIB en 1971. El acceso al financiamiento internacional (Gráfico 2) permitió cubrir estos déficits sin generar pérdidas de reservas internacionales (Gráfico 3.B).

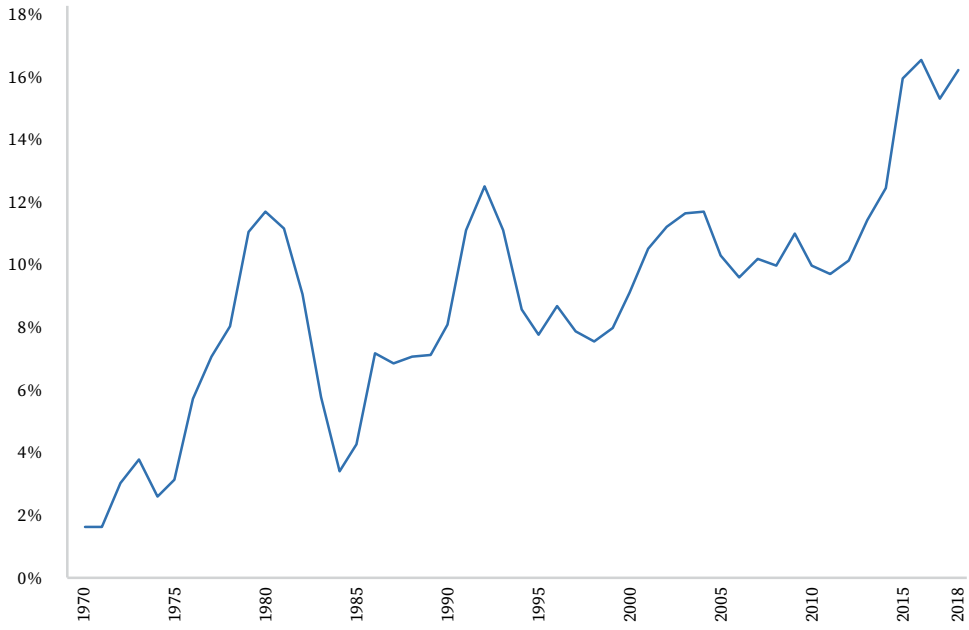
[5] En la relación de la cambiante coyuntura económica colombiana, utilizo en parte mi ensayo con Carmen Astrid Romero (Ocampo y Romero, 2015) en la edición más reciente de una conocida historia económica publicada por Fedesarrollo desde los años ochenta.

Gráfico 3.
Cuenta corriente y reservas internacionales como % del PIB

A. Cuenta Corriente como % del PIB



B. Reservas internacionales netas como % del PIB



Fuente: Banco de la República para las series de cuenta corriente y reservas internacionales.
CEPAL para el PIB en dólares. Las reservas internacionales son los saldos a fin de año.

Las políticas comerciales de esos años incluyeron un fuerte subsidio a las exportaciones menores, de alrededor de un 20% (Cuadro 1). Por otra parte, a medida que la situación externa mejoró, se fueron reduciendo las restricciones a las importaciones, mediante el traslado de productos de licencia previa a libre importación y la eliminación de la lista de prohibida importación. La Administración Pastrana inició también un proceso de reducción de los altos aranceles que se habían adoptado en 1964, aunque con un efecto moderado, no solo porque los aranceles siguieron siendo elevados, sino también porque las importaciones que competían con la producción nacional seguían en general en el régimen de licencia previa.

Cuadro 1.
Indicadores de la política comercial

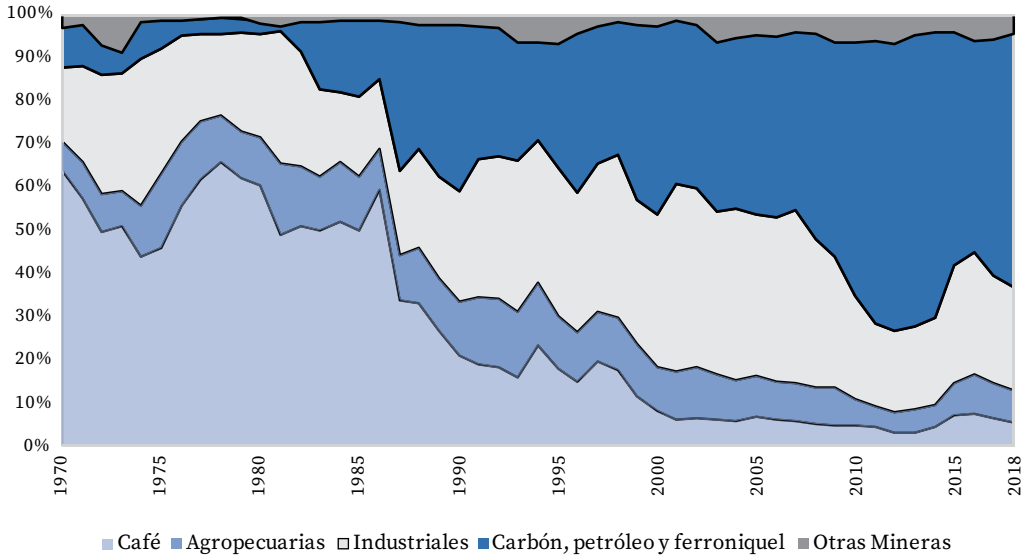
	Arancel nominal	Sobretasa básica	Arancel y sobretasa promedio pagados	Distribución del universo arancelario según régimen			Incentivos a las exportaciones menores
				Libre importación	Licencia previa	Prohibida importación	
1970	51,9%		17,5%				19,8%
1971			16,4	3,4%	80,4%	16,2%	22,6
1972			16,5				26,8
1973			16,7	20,2	79,8	0,0	26,6
1974		5,0	13,4	29,6	70,4	0,0	23,5
1975	32,6	6,5	15,3	34,1	65,9	0,0	13,0
1976			16,1				10,2
1977			17,2				9,9
1978	30,5		15,7	52,8	47,2	0,0	14,1
1979	28,2		16,4	66,7	33,3	0,0	14,1
1980	26,0		14,9				15,1
1981	25,9	6,5	14,8				16,4
1982			14,8	70,8	29,2	0,0	18,8
1983			14,5	41,9	58,1	0,0	23,7
1984	41,7	7,0	14,8	0,5	83,0	16,5	27,0
1985	31,4	15,0	19,3	27,0	71,6	1,4	26,4
1986			23,9	36,2	62,7	1,1	18,4
1987		18,0	24,9	37,8	61,1	1,1	15,6
1988			24,1	38,7	60,3	1,1	14,1
1989	26,6		22,4	38,8	60,1	1,1	14,8
1990	21,1	13,0	18,1	96,7	3,3	0,0	13,3
1991	6,1	8,0	13,3	98,6	1,4	0,0	10,9
1993	11,6						
2009	11,9						
2013	6,6						

Fuente: Ocampo (2015), Cuadro VIII.3. Desde 1993, Banco de la República.

Nota: los datos se refieren a los % de aranceles e incentivos a las exportaciones menores y distribución porcentual de las partidas arancelarias en las listas de control de importaciones.

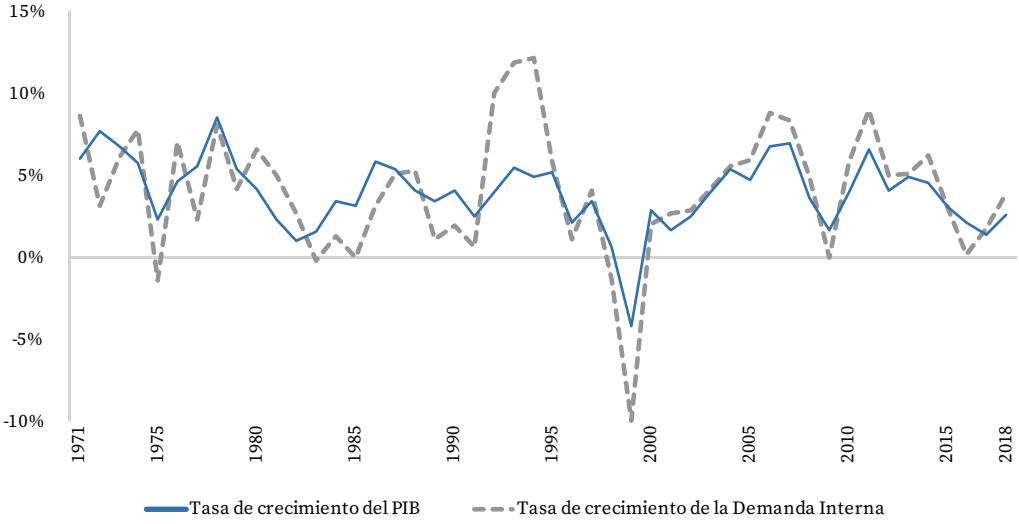
Desde el punto de vista del sector externo, la combinación de una tasa de cambio competitiva con una política activa de diversificación de exportaciones tuvo resultados muy satisfactorios. Las exportaciones menores aumentaron su peso en el total de ventas externas del país del 24,0% en 1970 al 45,4% en 1974 (Gráfico 4). La creación del Grupo Andino en 1969 contribuyó también a este resultado, ya que las exportaciones de manufacturas comenzaron a orientarse en una alta proporción hacia el mercado regional. El déficit en cuenta corriente se redujo y, pese a que la entrada de capitales disminuyó en relación con el pico alcanzado a comienzos de la década, el país pudo acumular reservas internacionales (Gráficos 3.A y 3.B). Esto se hizo, además, en el contexto de un crecimiento económico rápido, que se interrumpió en 1975 como reflejo de la coyuntura mundial adversa que se generó como resultado del choque petrolero (Gráfico 5).

Gráfico 4.
Composición de las Exportaciones



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 5.
Crecimiento del PIB y de la Demanda Interna



Fuente: Banco de la República, DANE.

Fedesarrollo expresó su apoyo a este paquete de políticas: una tasa de cambio competitiva, la promoción directa de exportaciones y la liberación gradual de importaciones. Su preocupación creciente fue, sin embargo, el costo fiscal de la política de promoción de exportaciones, un tema al cual le prestó atención creciente en 1973 y 1974, llegando incluso a plantear que no se podía continuar indefinidamente con el principal instrumento de dicha política, el Certificado de Abono Tributario (CAT), por los crecientes costos fiscales que generaba. Esta crítica llevó a la decisión que adoptó la Administración López de reducir ese incentivo aproximadamente a la mitad de su nivel previo, el nivel promedio que alcanzó en 1976-77. La conexión con los puntos de vista de Fedesarrollo fue directa, porque el primer Director Ejecutivo de la institución asumió como el primer Ministro de Hacienda de dicha Administración. A medida que avanzó el ajuste externo, la institución apoyó la reducción de los niveles de protección, e incluso cuestionó en 1974 si se justificaba la licencia previa. Fedesarrollo también apoyó el mayor ritmo de devaluación a comienzos de la Administración López, para enfrentar el deterioro del contexto internacional.

El giro en las condiciones externas se dio por la helada en Brasil, que comenzó a elevar los precios del café a fines de 1975 y generó uno de los dos grandes auges de términos de intercambio del período analizado (Gráfico 1). La política adoptada por la Administración López a comienzos de esta segunda fase del auge partió del principio de que la bonanza era de los cafeteros. Como esto implicaba una expansión de la demanda agregada interna, en el contexto de la aceleración de la inflación que se había generado a fines de la fase previa, se adoptaron medidas restrictivas en otros frentes, incluyendo un freno al endeudamiento externo, que experimentó una fuerte reducción durante estos años (Gráfico 2.B). La combinación de altos ingresos externos provenientes de las exportaciones de café y una inesperada baja demanda de importaciones, pese a que se mantuvo la política de trasladar las compras externas a la lista de libre importación, generó un superávit en cuenta corriente entre 1976 y 1979 y una fuerte acumulación de reservas internacionales (Gráficos 3.A y 3.B).

El tema candente se trasladó, por lo tanto, a la política cambiaria, y Fedesarrollo jugó un papel muy activo en ese debate. La preocupación más importante de la institución fue el efecto monetario expansionista de la acumulación de reservas en un contexto inflacionario. La institución abogó, por lo tanto, por una política de revaluación del peso.[6] En tal sentido apoyó la política de pagar las exportaciones de café con certificados de cambio con madurez diferida, lo cual generaba una revaluación de hecho, ya que dichos certificados se vendían en el mercado con descuento, y difería además el efecto monetario de la acumulación de reservas. Fue, además, la principal contribución del sector cafetero a la estabilización macroeconómica, en conjunto con las inversiones del Fondo Nacional del Café en bonos de desarrollo económico y títulos canjeables por certificados de cambio, política que Fedesarrollo también apoyó. Debido a los fuertes aumentos de los precios internos del grano, los ahorros de dicho Fondo no fueron, sin embargo, importantes durante algunos años pico de la bonanza, 1977-78, aunque sí al comienzo y al final de ella, en 1976 y 1979-80 (véase el Gráfico 7 más adelante). Para reducir aún más los efectos monetarios de la acumulación de reservas, Fedesarrollo comenzó a plantear en 1976 y 1977 la posibilidad de modificar el control de cambios, ya que este régimen cambiario obligaba al Banco de la República a comprar cualquier excedente de divisas. Sin embargo, esa política no fue adoptada.

La Administración Turbay tuvo que manejar los años de la destorcida cafetera y, con un rezago, las primeras señales de la crisis latinoamericana de la deuda. Sin embargo, antes de que esta última se hiciera efectiva, el país se benefició en forma tardía del auge del financiamiento externo, revirtiendo radicalmente la política de control

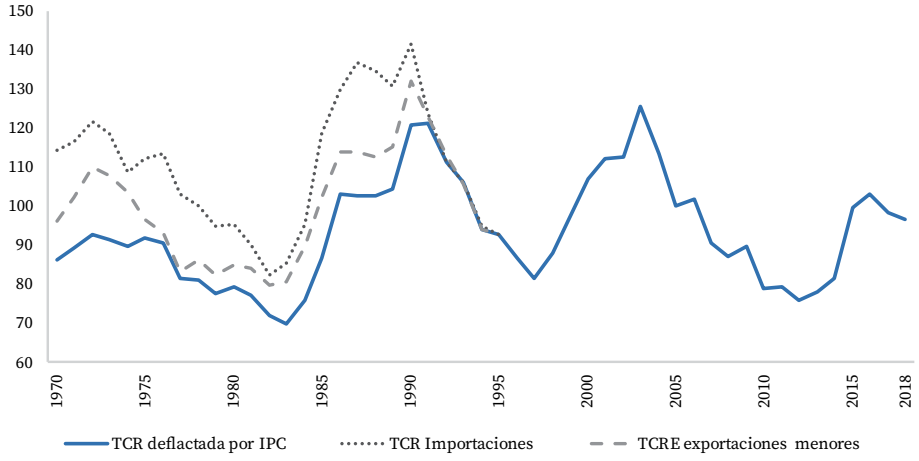
[6] En las discusiones orales con algunos de los ex-Directores Ejecutivos, se dice que la política sugerida fue una revaluación seguida por minidevaluaciones, pero esa propuesta no se refleja en las ediciones de la revista *Coyuntura Económica* de entonces.

al endeudamiento externo de la Administración López. El efecto principal fue el endeudamiento de la administración y las empresas públicas nacionales para financiar el Plan de Integración Nacional, y los crecientes déficits fiscales que lo caracterizaron. Conviene resaltar que la entrada tardía a esta oleada de endeudamiento externo fue muy afortunada para Colombia, porque al momento de desatarse la crisis latinoamericana, el país tenía una deuda externa equivalente a solo el 20% del PIB, incluso inferior a los niveles alcanzados a comienzos de los años setenta (Gráfico 2.B).

Fedesarrollo fue crítico de ese giro de la política de endeudamiento externo en 1980, nuevamente por la expansión monetaria que generaba la acumulación de reservas. La preocupación creciente de la institución fue, sin embargo, por los efectos de la destorcida cafetera y el rápido deterioro de la cuenta corriente, que en pocos años llegaría a niveles aún peores que los de comienzos de los años setenta (un déficit de 5,3% del PIB en 1982 y 1983, según lo indica el Gráfico 3.A). La institución abogó por una aceleración de la devaluación, una nueva ofensiva exportadora, que incluyera un aumento del CAT, una política agresiva de ventas de café y, pese al deterioro de la cuenta corriente, siguió siendo crítica del control de importaciones, que a su juicio beneficiaba a unos pocos. La Administración Turbay adoptó una política que en gran medida coincidía, aumentando nuevamente los subsidios a las exportaciones y acentuando la liberación de importaciones.

En materia de tasa de cambio, la revaluación real fue una característica de ambas Administraciones, lo cual generó una revaluación acumulada de la tasa de cambio básica (la que se muestra como una línea continua en el Gráfico 6) de un 20% entre 1974 y 1982. El comportamiento de la tasa de exportaciones menores, que incluye los incentivos directos, es un poco diferente, ya que la revaluación se concentró en los primeros años de la Administración López y luego se estabilizó gracias a los nuevos aumentos del CAT. Por el contrario, la tasa de cambio real de importaciones se revaluó mucho más, por la continua disminución de los niveles de protección desde la Administración Pastrana, alcanzando una revaluación real efectiva del 32% entre 1972 y 1982.

Gráfico 6.
Evolución de las tasas de cambio reales (2005=100)



Fuentes: Banco de la República (tasa de cambio estimada con IPC y destinos de exportaciones no tradicionales) y Ocampo y Romero (2015), Gráfico 8.2.

Nota: La tasa de cambio real efectiva de importaciones incluye el arancel y la sobretasa promedio pagados y el equivalente arancelario del régimen de licencias. La tasa de exportaciones menores incluye los incentivos promedio correspondientes. Estas tasas se construyen hasta 1995, cuando se igualan a la tasa básica.

En términos de resultados, cabe anotar que la diversificación exportadora se detuvo desde mediados de los años setenta (Gráfico 4). Como ya lo señalé, la cuenta corriente pasó de experimentar superávits importantes entre 1976 y 1979 a generar un déficit considerable en 1982-83. Por su parte, la política de expansión fiscal financiada con crédito externo no logró compensar la desaceleración de la demanda agregada privada, generando así un menor ritmo de crecimiento económico (Gráfico 5).

La situación que heredó la Administración Betancur fue, por lo tanto, muy compleja: altos déficits externo y fiscal, un cierre de los países latinoamericanos al financiamiento externo y el freno más fuerte del crecimiento económico del país desde la Segunda Guerra Mundial. El tema central del debate en los primeros años de dicha Administración, bajo el ministro Edgar Gutiérrez, fue, por lo tanto, cómo combinar el ajuste externo y fiscal con una aceleración del crecimiento económico. El paquete de políticas que Fedesarrollo recomendó para hacer frente a esta compleja coyuntura está muy bien resumido en un documento presentado por Carlos Caballero (entonces Director Ejecutivo) y Guillermo Perry en una conferencia organizada por el CEDE de la Universidad de los Andes en octubre de 1982: incrementar el ritmo de devaluación al tiempo que se estimulaba la inversión intensiva en insumos nacionales como la construcción; aunque el déficit externo se mantendría alto, Caballero y Perry no lo consideraban como un problema en el corto plazo, ya que las altas reservas internacionales y la posibilidad de aumentar el endeudamiento externo (dentro de las limitaciones que, sin embargo, se hacían cada vez más evidentes) le otorgaban una flexibilidad a la política macroeconómica (Caballero y Perry, 1984). El apoyo a la reactivación vs. la corrección del déficit fiscal fue el sesgo que predominó a comienzos de la Administración Betancur e incluyó algunos elementos similares a los sugeridos por Fedesarrollo, en particular un plan de vivienda popular, así como múltiples líneas de crédito en el Banco de la República para diversos sectores en crisis. Hubo, sin embargo, algunas medidas tributarias importantes para hacer frente al déficit fiscal, entre las que se incluyó la transformación del impuesto a las ventas en impuesto al valor agregado (IVA).

La corrección del déficit en cuenta corriente generó, por su parte, un giro radical de la política comercial y cambiaria, que se acentuó a medida que se reducían fuertemente las reservas internacionales del país en 1983. Fedesarrollo en general apoyó estas políticas, con algunos matices. Las medidas más importantes se dieron en el frente de las importaciones: durante el primer año y medio de la Administración se decretaron fuertes recargos arancelarios, se amplió masivamente la lista de licencia previa y se restableció la de prohibida importación. Fedesarrollo apoyó estas medidas, pero resaltó la necesidad de no descansar sobre el control de importaciones el peso del ajuste, como lo afirmaron Caballero y Perry en el artículo mencionado. El gobierno incrementó también los incentivos a las exportaciones menores (el CAT, transformado en 1983 en certificado de reembolso tributario, CERT) y ajustó, primero en forma gradual y posteriormente de manera más acelerada, el tipo de cambio (Cuadro 1 y Gráfico 6). Fedesarrollo apoyó todo el tiempo la depreciación del tipo de cambio, aunque tuvo algunas dudas con la fuerte aceleración de la devaluación que promovió Roberto Junguito, quien había sido Director Ejecutivo de la institución, cuando reemplazó a Edgar Gutiérrez como Ministro de Hacienda.

Pese a la compleja situación de acceso a los mercados de capitales, el país buscó también acceso al financiamiento, con el apoyo de un programa de monitoreo con el Fondo Monetario Internacional y de los Estados Unidos, especialmente del entonces presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker. Con estos últimos apoyos, se llegó a un acuerdo con la banca privada que se puede llamar "semi-voluntario", ya que obligaba a los bancos a contribuir a nuevas líneas de crédito en proporción a sus acreencias con Colombia, lo cual representó un camino

intermedio entre los créditos estrictamente voluntarios (que no estaban disponibles para Colombia, debido al contagio de la crisis de la deuda) y las renegociaciones formales que llevaban a cabo al mismo tiempo otros países latinoamericanos. Fedesarrollo apoyó esta política y se opuso claramente a una reestructuración de la deuda, una medida que el país no adoptó.

Durante la segunda mitad de los ochenta y bajo influencia del Banco Mundial, se moderaron los controles a las importaciones. Sin embargo, se incrementó simultáneamente la sobretasa a las importaciones, con lo cual el nivel de protección arancelaria subió adicionalmente. Fedesarrollo se opuso a las medidas de liberación de importaciones acordadas con el Banco Mundial, que consideró desacertadas en un momento en que el ajuste externo no se había consolidado, pero apoyó la sobretasa arancelaria a las importaciones. Más aún, propuso esta medida antes de que fuera adoptada por el gobierno, por lo cual puede decirse, en cierto sentido, que el gobierno adoptó una propuesta de Fedesarrollo. La institución vio en esta medida una forma simultánea de reducir la demanda de importaciones a través de un sistema de precios (aranceles) en vez del uso intensivo de los controles, y de ayudar a financiar al mismo tiempo el déficit fiscal. En todo caso, la protección en general se mantuvo: para 1989, en la antesala de la política moderada de apertura diseñada por la Administración Barco (a la cual me referiré a comienzos de la sección siguiente), el arancel promedio alcanzaba un 44%, incluyendo la sobretasa, las importaciones estaban pagando el arancel efectivo más alto del medio siglo analizado, y 61% del universo arancelario estaba todavía bajo régimen de licencia previa o prohibida importación, con lo cual a través de dichos regímenes se protegía efectivamente más del 80% de la producción nacional (Cuadro 1).

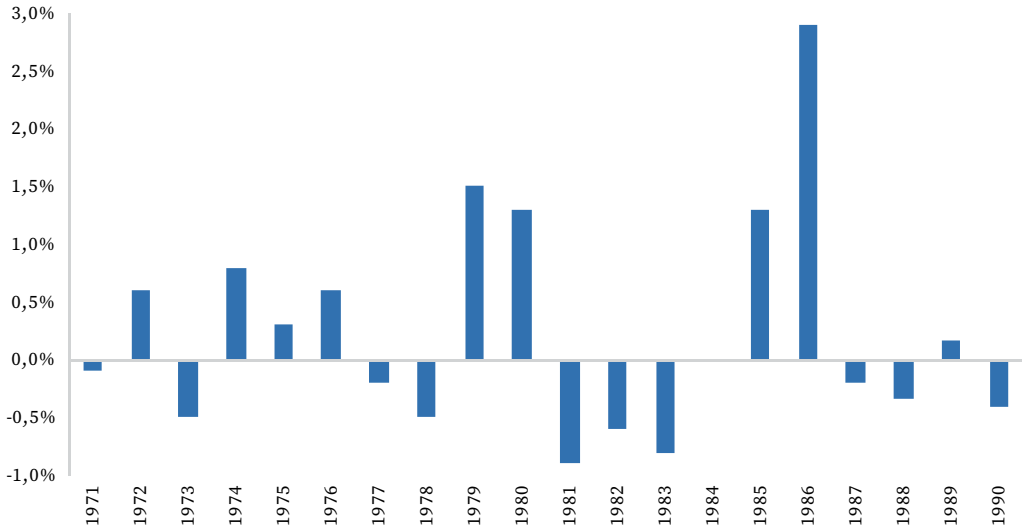
El resultado conjunto de la devaluación real y de la protección fue un fuerte aumento de las tasas de cambio reales entre 1983 y 1986, en particular para el caso de la tasa de importaciones, que alcanzó un pico en 1987, cuando se hizo efectivo un aumento de la sobretasa arancelaria a las importaciones al 18% (Gráfico 6). Los subsidios a las exportaciones se habían reducido a mediados de la década por los aprietos fiscales, pero se mantuvieron en torno al 15%, y gracias a la evolución de la tasa de cambio básica, la tasa efectiva de las exportaciones menores también experimentó una fuerte devaluación.

En medio de este proceso de ajuste, la minibonanza cafetera de 1985-86 representó, sin duda, un gran alivio. Aunque su impacto sobre los términos de intercambio fue insignificante (Gráfico 1), permitió acelerar la corrección del desequilibrio externo, incluso arrojando un superávit en cuenta corriente en 1986, al tiempo que se recuperaba el crecimiento económico (Gráficos 3 y 5). Fedesarrollo argumentó con fuerza que se debía evitar sacrificar la tasa de cambio real para manejar la bonanza, como se había hecho en la de los años setenta, y se debería ahorrar una parte sustancial de los ingresos cafeteros adicionales, los cuales se consideraban estrictamente transitorios. Estas fueron las políticas adoptadas por el gobierno, que mantuvo una tasa de cambio muy competitiva y generó un fuerte superávit en las finanzas cafeteras, que alcanzó cerca al 3% del PIB en 1986, equivalente en ese solo año al ahorro agregado del Fondo Nacional del Café en 1975-80, y superior si se incluye el superávit de 1985 (Gráfico 7).

Los resultados conjuntos de las políticas de ajuste adoptadas para hacer frente a la crisis de comienzos de los años ochenta fueron muy positivos, aunque solo se dieron con fuerza cuando fueron apoyados por la minibonanza cafetera. Se recuperó el crecimiento económico con una balanza de pagos sostenible y con un freno al proceso de endeudamiento externo. El crecimiento económico se desaceleró en 1987-89 en relación con el ritmo alcanzado en 1986 y se mantuvo muy por debajo de los niveles de los años setenta, pero Colombia fue uno de los pocos países latinoamericanos

en los cuales hubo una recuperación temprana del crecimiento en medio de una coyuntura que siguió siendo adversa para la región hasta fines de los años ochenta. Lo que es también muy importante, se produjo una importante diversificación de exportaciones: el café bajó significativamente su participación en las ventas externas del país, al tiempo que se mantenía la de las exportaciones menores, pese al impacto de la crisis de los procesos de integración regional, y aumentaba fuertemente la de los productos mineros (Gráfico 4). Estas últimas incluían tanto petróleo, que se reactivó con los descubrimientos de Caño Limón en 1983, como carbón y ferroníquel; en el caso del petróleo fue apoyado por los contratos de asociación diseñados por la Administración López y en el de carbón y el ferroníquel por asociaciones entre el gobierno colombiano y empresas multinacionales.

Gráfico 7.
Superavit o déficit del Fondo Nacional del Café como % del PIB



Fuente: 1971-1986 Ocampo (2015), capítulo VII, Cuadro A.2, serie DANE/DNP, actualizada con datos de las Cuentas Nacionales del DANE hasta 1990.

IV. El segundo ciclo, 1990-2002

Desde el punto de vista del sector externo, el segundo ciclo se inició con cuatro desarrollos importantes, uno de carácter coyuntural, otro estructural y dos que abrieron una nueva etapa en materia de desarrollo exportador del país. El primero fue el colapso del sistema de cuotas del Acuerdo Internacional del Café en 1989, que desencadenó una fuerte disminución del precio internacional del grano, sobre niveles que ya eran reducidos. El segundo fue el proceso de apertura externa que inició la Administración Barco a fines de su mandato y se aceleraría a comienzos de la Administración Gaviria. El tercero fue lo que podríamos llamar la resurrección del Pacto Andino con el acuerdo alcanzado en las Islas Galápagos en diciembre de 1989, que se

convertiría en una oportunidad invaluable para exportar productos manufacturados, en particular hacia Venezuela. El cuarto fue el descubrimiento de dos importantes yacimientos petroleros en 1991 y 1992, en Cusiana y Cupiagua.

Concentrando primero la atención sobre la apertura externa, conviene resaltar que incluyó tres tipos de reformas: la apertura comercial, la eliminación de las normas que limitaban la inversión extranjera directa y el desmonte (matizado) del control de cambios. En febrero de 1990, la Administración Barco anunció el primer programa, de acuerdo con el cual se aspiraba a eliminar gradualmente los controles directos a las importaciones durante dos años, y reducir posteriormente los aranceles durante tres años adicionales, hasta alcanzar un 25% en promedio. La Administración Gaviria aceleró y acentuó estas medidas: a fines de 1990 se eliminó el régimen de licencia previa y se anunció un nuevo cronograma de desgravación arancelaria a tres años. Sin embargo, en agosto de 1991 y debido a las dificultades macroeconómicas a las cuales me referiré más adelante, se adoptó anticipadamente el cronograma previsto para el final del proceso. De esta manera, en un período de año y medio (entre febrero de 1990 y agosto de 1991) se eliminó el control directo a las importaciones, y el arancel promedio pasó de 44% en 1989 a 14% en 1991 (Cuadro 1) y poco menos del 12% en 1993. Las dos excepciones más importantes a este proceso fueron los sectores agropecuario y automotriz: en el primer caso, se adoptó un sistema de "franjas de precios" que permitía estabilizar los precios internos aumentando (disminuyendo) la protección si los precios internacionales caían (aumentaban); en el segundo se mantuvo un arancel alto y el régimen de ensamble de la Comunidad Andina en 1994, el cual fue sustituido posteriormente por normas de origen para que fuese compatible con los reglas de la Organización Mundial de Comercio (OMC). La apertura a las importaciones estuvo acompañada, además, por una fuerte reducción en el subsidio implícito a las exportaciones, que pasó de un 22,4% en 1989 a 7% en 1994 y 3,5% en 2006.

La creciente proporción de acuerdos de integración y libre comercio se ha reflejado, sin embargo, en aranceles efectivos mucho más bajos y decrecientes. Uno de ellos fue la revitalización del Grupo Andino, cuyo elemento adicional fue la zona de libre comercio entre Bolivia, Colombia, Ecuador y Venezuela acordada en 1993, a la cual se uniría más tarde Perú. Por su parte, el Grupo de los Tres (G-3), compuesto por Colombia, Venezuela y México, entró en vigor en enero de 1995. Colombia suscribió igualmente acuerdos con varios otros países latinoamericanos y caribeños. El otro elemento importante fue la adhesión a la OMC, cuando esta organización fue creada en 1994. Más allá del GATT, del cual hacía parte Colombia desde 1981, la OMC amplió su marco de acción para incluir servicios y propiedad intelectual, y prohibió el uso de requisitos a los inversionistas extranjeros relacionados con el comercio (de ensamble y de exportaciones, en particular) y de subsidios a las exportaciones para países de renta media, como Colombia.

La organización institucional del comercio exterior experimentó también cambios importantes. En enero de 1991 se firmó la Ley Marco de Comercio Exterior, a través de la cual se creó el Ministerio de Comercio Exterior, y se transformó el Fondo de Promoción de Exportaciones (Proexpo), manejado hasta entonces por el Banco de la República, en dos entidades, una encargada de las actividades financieras (Bancoldex) y otra de la promoción de exportaciones (Proexport); a esta última se agregaron las funciones de promoción de inversiones y turismo y fue rebautizada como Procolombia a fines de 2014. De hecho, con la apertura se mantuvo una política exportadora activa, aunque matizada por las obligaciones que asumió el país en la OMC. Desafortunadamente, como veremos, la revaluación del tipo de cambio frustró en algunos períodos los beneficios de estos instrumentos.

En el caso de la inversión extranjera, las restricciones establecidas en 1967 y en el estatuto andino de capitales de 1970 se hicieron menos rigurosas en 1987 y se eliminaron en

1990-91. Con muy pocas excepciones (inversión en seguridad y desechos tóxicos), la inversión foránea quedó autorizada hasta el 100% del capital de las empresas, sin necesidad de autorización previa (salvo las grandes inversiones mineras y los requisitos que deben cumplir también inversionistas nacionales en los sectores financiero y de servicios públicos) y sin límites a la remisión de utilidades al exterior. Además, la inversión de empresas colombianas en el exterior, que estaba sujeta a normas aún más restrictivas, también se liberalizó. En 1994 se inició la negociación de tratados de protección mutua a la inversión.

Por otra parte, en 1991 se introdujeron importantes modificaciones al sistema de control de cambios y una creciente flexibilidad de la tasa de cambio. La principal innovación fue la autorización a los intermediarios financieros para realizar transacciones cambiarias sin control previo del Banco de la República, así como a todos los agentes para abrir cuentas bancarias en el exterior. Posteriormente, en 1993 se liberaron los movimientos de capital y se permitió a los intermediarios financieros nacionales otorgar préstamos en moneda extranjera sin importar el uso final de los recursos. Esta medida estuvo acompañada, sin embargo, de la adopción un sistema de encajes (o depósitos no remunerados) al endeudamiento externo que, como veremos, se utilizó con rigor en algunas coyunturas. El Banco de la República mantuvo, además, una regulación estricta de los descalces de monedas extranjeras de los intermediarios financieros (posición propia), así como la obligación de canalizar la mayor parte de las divisas a través de intermediarios legalmente constituidos y la posibilidad de retornar a un mercado regulado si las circunstancias así lo aconsejaban.

Fedesarrollo apoyó en general la apertura comercial gradual, argumentando que era adecuada para dar tiempo al sector productivo para ajustarse. Criticó, sin embargo, los anuncios de la Administración Barco, argumentando que mantuvo una confusión acerca del nivel de protección futura, lo cual no permitía que las empresas ajustaran sus planes de inversión en forma óptima. Criticó igualmente el sistema de "encuestas arancelarias" que introdujo el remate de licencias de importación para productos que estaban en licencia previa, mecanismo que de todas maneras no funcionó adecuadamente. También planteó la necesidad de adoptar una política más selectiva de fomento a las exportaciones, concentrando los incentivos en determinados productos y momentos, y no en el conjunto de las exportaciones menores. Para el sector cafetero, planteó una reducción gradual y no abrupta de los precios del grano, que buscara en todo caso reducir el déficit de las finanzas cafeteras.

La evaluación especial que hizo Fedesarrollo del programa de apertura con base en la *Encuesta de Opinión Empresarial* de enero de 1993 mostró además un apoyo empresarial a dicho proceso, especialmente a la reducción de aranceles de insumos y bienes de capital. La encuesta que se llevó a cabo en 1994 fue algo menos positiva, especialmente por el efecto que ya comenzaba a tener la revaluación sobre los sectores exportadores y por las dudas sobre la reforma de aduanas. En ambas, sin embargo, el sector empresarial manifestó que el proceso de cambio tecnológico ya estaba en curso, facilitado entre otras por la reducción del costo de bienes de capital. Con base en estas encuestas, Fedesarrollo concluyó que el argumento según el cual la apertura estaba justificada por la ineficiencia del sector productivo había sido incorrecto, pero apoyó la contribución que estaba haciendo la apertura a la mejora en la productividad. Las principales controversias con las políticas del gobierno y del Banco de la República se dieron en torno a los manejos coyunturales, especialmente del tipo de cambio y los flujos de capital, así como de la política fiscal y macroeconómica, temas estos últimos a los cuales aludiré solo marginalmente. Las críticas fueron particularmente severas sobre las medidas adoptadas en 1990-91. En sus últimos meses, la Administración Barco había decidido acelerar la devaluación para hacer frente tanto al

colapso del pacto cafetero como al programa de apertura comercial. Hacia finales de 1990 fue evidente, sin embargo, que la fuerte devaluación real que se había producido (véase al respecto el Gráfico 6) se estaba traduciendo en una aceleración de la inflación. Esto llevó a la Administración Gaviria a adoptar un drástico programa de ajuste en diciembre de 1990, que incluyó una política monetaria fuertemente restrictiva para contrarrestar los efectos del elevado superávit en cuenta corriente y la acumulación de reservas que se generó, pese a la reducción del endeudamiento externo (Gráficos 3.A y 3.B). Las medidas incluyeron también un menor ritmo de devaluación y la aceleración del programa de liberación de importaciones. Las medidas de contracción se tradujeron en un freno a la demanda agregada y al crecimiento económico, así como a un altísimo superávit en cuenta corriente en 1991, pero lograron su principal objetivo: quebrar la tendencia ascendente de la inflación.

Sin embargo, para evitar el crecimiento galopante del servicio de la deuda del Banco de la República que solo podía ser compensado con nuevas emisiones de títulos del Banco (OMAS), a fines de 1991, la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir las tasas de interés, frenar la emisión de OMAS y adoptar de nuevo un sistema de certificados de cambio con maduración diferida, lo cual representó tanto una revaluación inmediata como una flotación restringida del tipo de cambio; este sistema fue sustituido en 1994 por una banda cambiaria. La conjunción de esta política monetaria expansiva con un fuerte aumento del gasto público y la apertura de la cuenta de capitales, que generó altos niveles de financiamiento externo desde 1993, se tradujo en una de las políticas económicas más expansionistas de la historia económica del país, tal como se refleja en la evolución de la demanda agregada en el Gráfico 5. Esto coincidió con una fuerte revaluación, especialmente de las tasas de cambio efectivas de importaciones y exportaciones menores, ya que coincidió con las medidas de política comercial que hemos mencionado (Gráfico 6). El crecimiento de la demanda muy por encima del PIB, debido al auge de importaciones, se tradujo en un fuerte deterioro de la cuenta corriente, que pasó rápidamente del superávit más alto del medio siglo analizado a un déficit comparable al de comienzos de la década del setenta y al de los primeros años de los ochenta (Gráfico 3).

Fedesarrollo fue crecientemente crítico de la tendencia a la revaluación, ya que en su visión acentuaba las dificultades del sector productivo para ajustarse a la apertura comercial. Criticó, además, la idea de que la política cambiaria se utilizara en parte como instrumento para frenar la inflación. Señaló durante todos estos años la necesidad de frenar la entrada de capitales y apoyó el aumento en los encajes al endeudamiento externo en 1994,[7] que acompañaron además al giro hacia una política monetaria contraccionista y una política fiscal menos expansionista. El crecimiento de la demanda agregada se frenó fuertemente, lo cual se tradujo en un obstáculo al crecimiento económico y al deterioro de la cuenta corriente. Sin embargo, el retorno de flujos de capitales y de la revaluación del peso en 1995 y 1996 (Gráficos 2 y 6) llevó a la Administración Samper a adoptar un impuesto al endeudamiento externo a través de una emergencia económica a comienzos de 1997 que, cuando fue declarada inexequible por la Corte Constitucional, llevó al Banco de la República a adoptar un encaje al endeudamiento externo aún más severo que el de los años anteriores. En esta ocasión, y en contraste con 1994, Fedesarrollo no apoyó estas medidas, por las dudas sobre su efectividad que tenía el Director Ejecutivo de entonces, Mauricio Cárdenas.[8]

La crisis asiática que se desencadenó a mediados de 1997 y la moratoria rusa de agosto de 1998 encontraron así a Colombia en una situación de sobrevaluación cambiaria, altos déficit en cuenta corriente y un acelerado endeudamiento externo para

[7] Con el mismo objetivo, se estableció en varios momentos la obligación de los fondos de inversión extranjeros de mantener sus inversiones por un período mínimo de un año.
[8] Ver Cárdenas y Barrera (1997). En contraste con este punto de vista, otros dos Directores Ejecutivos de Fedesarrollo hemos resaltado la efectividad de estas políticas durante los noventas (véanse Villar y Rincón, 2003, y Ocampo y Tovar, 2003). Todos los ensayos están de acuerdo en los efectos positivos de los encajes sobre la composición de los flujos de capital, pero los dos últimos resaltaron su efectividad en términos de ampliar el espacio para una política monetaria anticíclica sin afectar la tasa de cambio así como sobre la magnitud de los flujos.

financiarlos. En todo caso, es interesante resaltar que, como proporción del PIB, la deuda externa era inferior en 1997 a los picos alcanzados a comienzos de los años setenta y en 1987, y que el problema principal era la deuda externa privada, ya que la pública se había reducido desde comienzos de los noventa gracias al bajo déficit fiscal consolidado (excepto, en parte, en los años previos a la crisis) y al desarrollo de un mercado interno moderno de bonos de deuda pública (TES). Aun así, y a pesar de que los términos de intercambio no tuvieron un deterioro importante durante estos años, la interrupción del financiamiento externo y el fuerte aumento de su costo en medio de una crisis que abarcaba a un conjunto amplio de economías en desarrollo, se conjugaron con una política que trató de evitar una devaluación desordenada manteniendo altas tasas de interés, para generar una fuerte crisis en el país. En efecto, las altas tasas de interés que se mantuvieron a lo largo de 1998-1999 se tradujeron en un colapso de la demanda agregada y la primera recesión abierta desde los años treinta, una caída del PIB del 4,2% en 1999 (Gráfico 5). La devaluación se produjo primero a través de movimientos de las bandas cambiarias (mediante su ampliación en septiembre de 1998 y junio de 1999) y posteriormente con la flotación del tipo de cambio en septiembre de 1999, una vez firmado un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, que exigió dicha flotación para suscribir el acuerdo.

La mezcla de altas tasas de interés con el mantenimiento de la banda cambiaria, que generó además una fuerte reducción de reservas internacionales, debido a la tendencia de la tasa de cambio a mantenerse en el techo de la banda, fue objeto de una fuerte controversia, tanto en la Junta Directiva del Banco de la República como en el debate público en general.[9] Como lo relata Juan José Echavarría, entonces Director de Fedesarrollo, en su ensayo para este libro, Fedesarrollo estuvo a favor de una flotación administrada de la tasa de cambio antes de que esta decisión fuera adoptada (Echavarría, 1999). En favor de mis visiones de entonces, en mayo de 1998, es decir mucho antes de la decisión del Banco de eliminar la banda, le expresé a mi sucesor en el Ministerio de Hacienda, Antonio Urdinola, que la política de tasas de interés altas iba a terminar en una crisis interna fuerte y que era conveniente, por lo tanto, flotar la tasa de cambio.[10] Sugerí también que, para manejar los efectos que eso tendría sobre el costo del endeudamiento externo del sector privado, podría adoptarse una medida similar a la Resolución 33 de 1984 de la Junta Monetaria, que había tenido un efecto favorable durante la crisis de los ochenta.

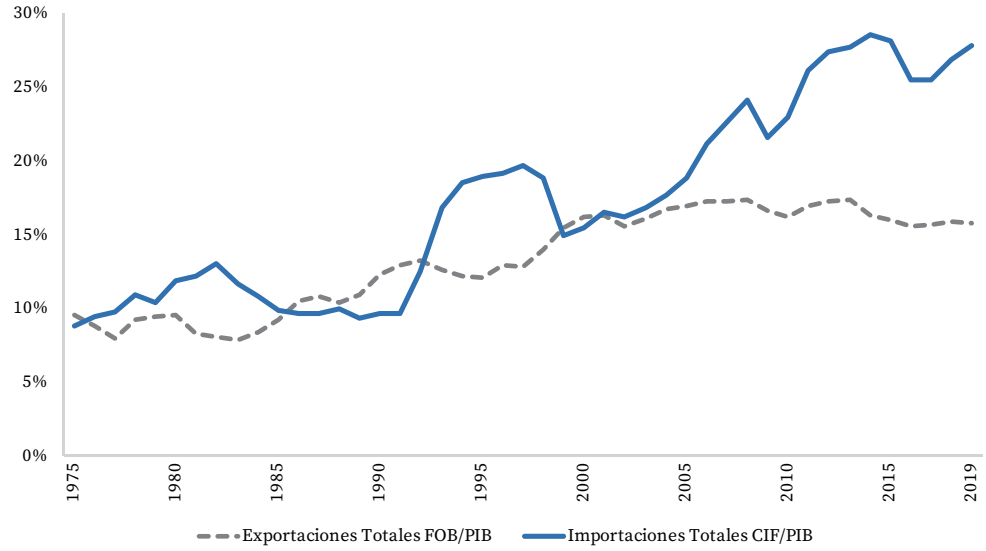
La severidad de la recesión de 1999 sorprendió a todos los analistas. Sus efectos positivos fueron el quiebre súbito de la historia de inflación altamente inercial que había tenido el país desde mediados de los años setenta y el ajuste rápido de la cuenta corriente de la balanza de pagos, gracias a la disminución de las importaciones. Con la fuerte devaluación del tipo de cambio y la corrección del déficit externo, el Banco de la República pudo adoptar una política monetaria expansionista sin comprometer los objetivos de inflación, pero la reactivación fue lenta, y solo a partir de 2003, es decir a comienzos del siguiente ciclo, comenzaron a observarse tasas de crecimiento altas.

En términos de resultados de la evolución externa y sus impactos sobre la economía, conviene resaltar tres hechos. El primero es que la demanda agregada y el crecimiento económico se hicieron más inestables. La volatilidad de la demanda agregada y el PIB fue particularmente severa en el segundo ciclo, pero se amortiguó en el tercero (Gráfico 5). El fuerte comportamiento cíclico de las importaciones y la tasa de cambio real también ha sido notable (Gráficos 6 y 8), pero en este caso se seguía un patrón que ya habíamos visto en el primer ciclo (y, en general, en el pasado), con la diferencia esencial de que había desaparecido el manejo anticíclico de

[9] El crítico más conocido de este manejo fue Javier Fernández Riva, a través de su carta empresarial *Prospectiva económica y financiera* (véase, en particular, Fernández, 2000). Una defensa de esta política se encuentra en el dos veces Director Ejecutivo de Fedesarrollo y entonces gerente del Banco de la República, Miguel Urrutia (véanse Urrutia, 2002, y Urrutia y Llano, 2012).
[10] Los debates en la Junta Directiva, así como esta opinión personal y la de mi sucesor, se recogen en el libro que está preparando Gloria Valencia sobre los debates en la Junta del Banco de la República desde la independencia del Banco.

la política de importaciones. El segundo es el crecimiento mucho menos dinámico de las exportaciones que de las importaciones reales (Gráfico 8), en contra de las expectativas que se generaron con la apertura externa, según la cual la apertura comercial reducía el sesgo anti-exportador y fomentaba, por lo tanto, las exportaciones. En este último campo, el elemento dominante fue la creciente importancia del petróleo. Sin duda, la revaluación real afectó negativamente el desempeño de las exportaciones agrícolas e industriales durante los noventa; a su vez, la devaluación real sustancial generada por la crisis de fin de siglo logró iniciar un período de expansión de las exportaciones manufactureras en los primeros años del siglo XXI. En tercer lugar, este comportamiento frustrante de las exportaciones de productos agrícolas y manufacturados estuvo acompañado por una muy rápida pérdida de la participación de estas ramas productivas en el PIB, una tendencia que ya se había percibido, aunque tímidamente, en los años ochenta, pero se acentuó desde los noventa, con una pequeña reversión en el caso de las manufacturas a comienzos del siglo XXI (Cuadro 2).

Gráfico 8.
Exportaciones e importaciones como % del PIB (Base 2005)



Fuente: DANE, Cuentas Nacionales. Estimaciones del Banco de la República para 2017-19.

Cuadro 2.
Composición del Valor Agregado (Precios constantes de 2005)

Sectores	1976-1980	1981-1985	1986-1990	1991-1997	1998-2003	2004-2007	2008-2014	2015-2017
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	10,8	10,2	9,7	9,1	8,6	8,3	7,1	6,9
Explotación de minas y canteras	2,0	2,4	6,2	6,6	8,2	6,7	7,9	7,2
Industrias manufactureras	20,0	18,1	18,1	15,7	14,6	15,5	13,7	12,3
Suministro de electricidad, gas y agua	4,3	4,6	4,8	4,5	4,5	4,4	4,0	3,8
Construcción	8,0	9,2	8,6	7,9	5,4	6,2	7,2	8,1
Comercio	11,7	10,8	10,1	9,8	8,6	8,9	13,3	13,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,9	7,2	6,5	6,4	7,0	7,7	8,1	7,9
Establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas	20,5	21,2	20,2	21,8	21,2	20,9	21,7	23,0
Servicios sociales, comunales y personales, hoteles y restaurantes	15,9	16,3	15,9	18,2	22,1	21,4	16,9	17,2
Total valor Agregado	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales.

V. El tercer ciclo, 2003-2019

La fase ascendente del tercer ciclo, entre 2003 y 2014, incluyó no solamente el auge de términos de intercambio más fuerte y prolongado de la historia de Colombia, sino su combinación con abundantes flujos de capital. Ambos procesos fueron interrumpidos, pero solo durante poco más de un año, por la crisis del Atlántico Norte. La mejoría de los términos de intercambio tuvo, por lo tanto, dos fases diferentes. La primera tuvo lugar antes de la crisis del Atlántico Norte, pero los niveles más altos se alcanzaron durante la segunda fase, después de dicha crisis (Gráfico 1). La interrupción del auge se produjo finalmente con la caída de precios del petróleo de mediados de 2014, pero aun así fue relativamente moderada si se compara con las fases descendentes de los ciclos cafeteros, aunque ha experimentado en 2020 un verdadero colapso asociado a la pandemia del COVID-19. El auge petrolero coincidió, además, con un acceso muy favorable a los flujos de capital, tanto inversión extranjera directa como de portafolio y crédito externo. Más aún, durante los años más agudos de deterioro de los términos de intercambio, el financiamiento externo alcanzó un pico en 2014-15 (Gráfico 2.A), asociado al auge de flujos de portafolio generado por el aumento de la ponderación de Colombia en el índice de mercados soberanos de deuda local de JP Morgan. Más aún, aunque estos recursos han seguido siendo volátiles, no se ha presentado hasta hoy un freno al financiamiento externo como el que se produjo parcialmente en los años ochenta y en forma severa durante la crisis del fin de siglo.

La apertura comercial se mantuvo, con modificaciones relativamente pequeñas, la más importante de las cuales fue la disminución de aranceles de 2012, que redujo el arancel promedio al 6,6% (Cuadro 1). Lo más importante en este frente ha sido la suscripción de tratados de libre comercio, el principal de los cuales, con Estados Unidos, fue promovido por la Administración Uribe y se suscribió en 2006, aunque solo entró en vigencia en 2012, debido a su largo período de aprobación en el Congreso norteamericano. Conviene destacar que Fedesarrollo apoyó explícitamente estas negociaciones, resaltando los efectos positivos que tendría sobre las exportaciones, la inversión extranjera y el crecimiento económico. Este acuerdo fue precedido por los que se suscribieron con Canadá y la Asociación Europea de Libre Comercio, que entraron en vigencia en 2011 (solo con Suiza y Liechtenstein en el segundo caso). A ellos se agregan el que firmó con la Unión Europea y entró en vigencia en 2013, y con Corea, en 2013.

Por otra parte, se mantuvieron los procesos de integración regional. La Comunidad Andina suscribió un acuerdo de complementación económica con MERCOSUR en diciembre de 2003, que entró en vigor en el 2005. El acuerdo adicional más importante fue la Alianza del Pacífico, lanzada en 2012 conjuntamente con México, Chile y Perú, y ratificada por el Congreso colombiano en 2014. A ella se agregan los tratados de libre comercio con varios países centroamericanos. El elemento negativo más importante en este frente fue el retiro de Venezuela de la Comunidad Andina y del Grupo de los Tres en 2006, así como los enfrentamientos políticos entre ambos países, especialmente durante los años finales de la segunda Administración Uribe, que afectaron sustancialmente el comercio bilateral.

Desde el punto de vista de la política macroeconómica, el tema central durante este tercer ciclo ha sido, sin duda, el manejo del fuerte ciclo externo que experimentó la economía colombiana. En ese sentido, puede decirse que la política monetaria se comportó de manera generalmente anticíclica, dentro de las reglas de manejo monetario adoptadas durante la crisis de fin de siglo; no ahondaré en este tema, que es objeto del capítulo de Roberto Steiner en este libro. La política fiscal se situó en una posición intermedia, es decir moderadamente anticíclica, especialmente en lo relativo al manejo de los efectos fiscales de los altos precios de petróleo, un tema sobre el cual haré algunas anotaciones. Los problemas centrales para el análisis de este capítulo,

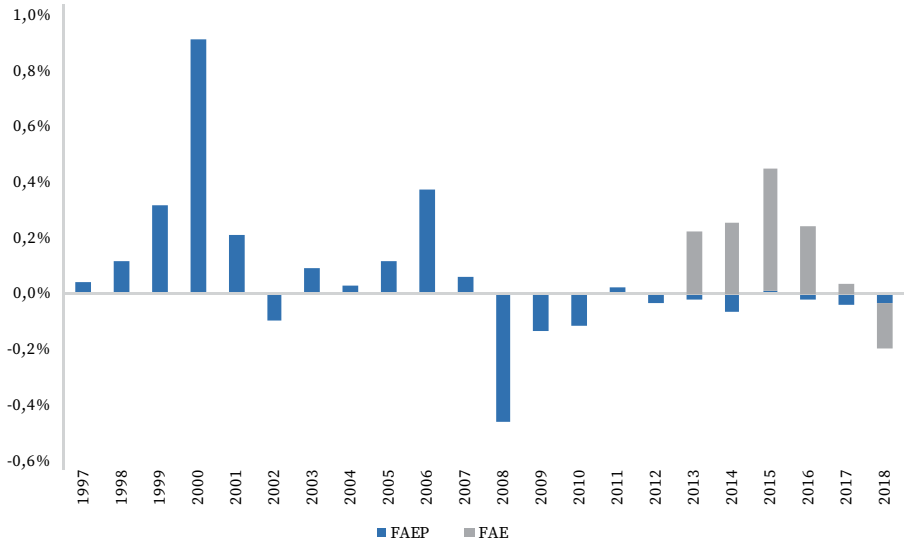
estuvieron asociados a la fuerte revaluación real que tuvo lugar durante ambas fases del auge petrolero.

Para manejar los efectos fiscales del auge petrolero, y siguiendo la historia exitosa de manejo de las bonanzas cafeteras, la Administración Samper había promovido durante el ciclo anterior la creación del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) mediante la Ley 209 de 1995, el cual establecía una fórmula de ahorro de recursos de los departamentos y municipios receptores de regalías, del Fondo Nacional de Regalías y de Ecopetrol. Para evitar sus efectos cambiarios, se previó que estos ahorros se invertirían en moneda extranjera. Sin embargo, los ahorros del FAEP se redujeron muy pronto, ya que la Ley 633 de 2000 abrió la posibilidad para que los municipios y departamentos dispusieran de un porcentaje de sus saldos ahorrados y que el gobierno nacional usara los recursos del Fondo Nacional de Regalías en el FAEP para asignarlos a municipios y departamentos no productores de hidrocarburos. A su vez, con la decisión de permitir una participación de capital privado en Ecopetrol, en 2006 se liberó a esta empresa de ahorrar en FAEP y se estableció que los recursos acumulados de esta fuente fueran destinados al gobierno nacional entre 2008 y 2010.

Con la reforma a las regalías de 2011, se liquidó definitivamente el FAEP y se determinó que los recursos que había acumulado se gastaran gradualmente entre 2012 y 2019. Esta reforma, adoptada en el Acto legislativo 5 de julio de 2011, estableció una nueva forma de asignación de las regalías entre los departamentos y municipios del país. Al mismo tiempo, destinó una parte de dichos recursos a un nuevo fondo, el Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE): 25% durante el primer año de operación del nuevo Sistema General de Regalías, y alrededor de 30% con posterioridad (con una fórmula que busca suavizar el impacto de los ciclos de los ingresos petroleros sobre la inversión de las distintas entidades que reciben regalías), estableciendo al mismo tiempo reglas para desahorro extraordinario.

El Gráfico 9 muestra que los ahorros en estos fondos fueron mínimos durante la bonanza petrolera. El año de mayores ahorros fue el 2000, antes del auge petrolero y del debilitamiento del FAEP. Por eso, los ahorros fueron irrisorios durante la primera fase de la bonanza y se gastaron en una alta proporción en 2008. Por su parte, el FAE comenzó a acumular recursos en 2012, pero los montos correspondientes fueron muy reducidos y de hecho solo aumentaron más rápidamente cuando se inició el ciclo

Gráfico 9.
Variación de saldos del FAEP y FAE como % del PIB



Fuente: Banco de la República.

descendente de precios del crudo. Como un todo, no se cumplió el objetivo inicial, establecido en 1995, de ahorrar directamente una parte importante de los recursos petroleros, lo cual contrasta con los grandes recursos ahorrados en el Fondo Nacional del Café durante las bonanzas cafeteras de los años setenta y de 1986.

Más importante que el ahorro anticíclico de los recursos petroleros en fondos de estabilización fue la adopción de la regla fiscal mediante la Ley 1473 de 2011, la cual comenzó a aplicarse en 2012, ya avanzado la segunda fase del auge. Con ella se estableció una trayectoria para el balance estructural de las finanzas del gobierno nacional con algunos criterios anticíclicos. Estos incluyen los efectos del precio del petróleo sobre las finanzas públicas, que tienen múltiples fuentes: los impuestos de renta de las empresas petroleras, la participación del gobierno nacional en las utilidades de Ecopetrol y los derechos por contratos otorgados por la Agencia Nacional de Hidrocarburos. Dado el déficit fiscal que tenía el país cuando se adoptó la regla fiscal, la trayectoria fijada al comienzo fue un ajuste moderado durante los primeros años, que coincidieron con la segunda fase de la bonanza petrolera. Curiosamente, su componente anticíclico permitió más bien moderar el ajuste del gasto público durante la caída de los ingresos petroleros que se produjo muy pronto. Más en general, aunque el déficit fiscal se redujo durante la segunda fase de la bonanza, como lo señala Mauricio Cárdenas en su aporte a este libro, no se logró el objetivo de ahorrar una parte realmente sustancial de los ingresos públicos provenientes de la bonanza petrolera.

Fedesarrollo se refirió poco en sus análisis al FAEP y al FAE, aunque apoyó ambos instrumentos de estabilización. En 2009 lamentó el debilitamiento del FAEP y en el 2010 apoyó la creación del FAE. Por el contrario, fue muy activo en la discusión sobre el papel de la política fiscal como mecanismo anticíclico (véase, por ejemplo, Steiner, 2009). En particular, participó muy activamente en las discusiones que rodearon el diseño de la regla fiscal y la forma como los precios del petróleo deberían ser incluidos en la fórmula de estabilización correspondiente. En tal sentido, propuso en 2010 que la referencia fuera la comparación del precio del crudo con el promedio de los últimos diez años y que la regla debería entrar a operar en 2011 y no en 2015 como se estaba sugiriendo en los debates de entonces. Por otra parte, en 2012 propuso que la bonanza exigía un superávit fiscal del 1,5% del PIB, muy por encima de las metas fiscales de entonces, que de hecho siguieron arrojando déficits. Un tema adicional sobre el cual hizo reiteradas propuestas fue sobre el manejo del precio interno de la gasolina, para reducir los subsidios que se estaban adoptando frente al alza de los precios internacionales del crudo. Este es un tema que, por lo demás, no fue plenamente resuelto, y generó, a la larga, pérdidas importantes para el fisco nacional.

Desde el punto de vista del manejo anticíclico, el problema principal fue, sin embargo, el comportamiento fuertemente procíclico de la tasa de cambio real y el déficit en cuenta corriente que se generó durante los años del auge petrolero. La tasa de cambio real se revaluó considerablemente durante ambas fases de la bonanza y se depreció durante la crisis (Gráfico 6), obedeciendo a las reglas de flexibilidad cambiaria administrada adoptadas en 1999. La magnitud de la revaluación fue mucho mayor durante la segunda fase del auge. En conjunto, la revaluación de la tasa de cambio real básica (cerca al 40% entre el 2003 y el punto más bajo, en 2012) superó la que se experimentó los años noventa (33% en 1991-97) y generó una clara sobrevaluación del peso. En contraste, la devaluación que se produjo durante la fase de descenso de los precios del crudo fue más moderada que la que tuvo lugar durante la crisis de fin de siglo, sin duda como resultado de las mejores condiciones de financiamiento externo.

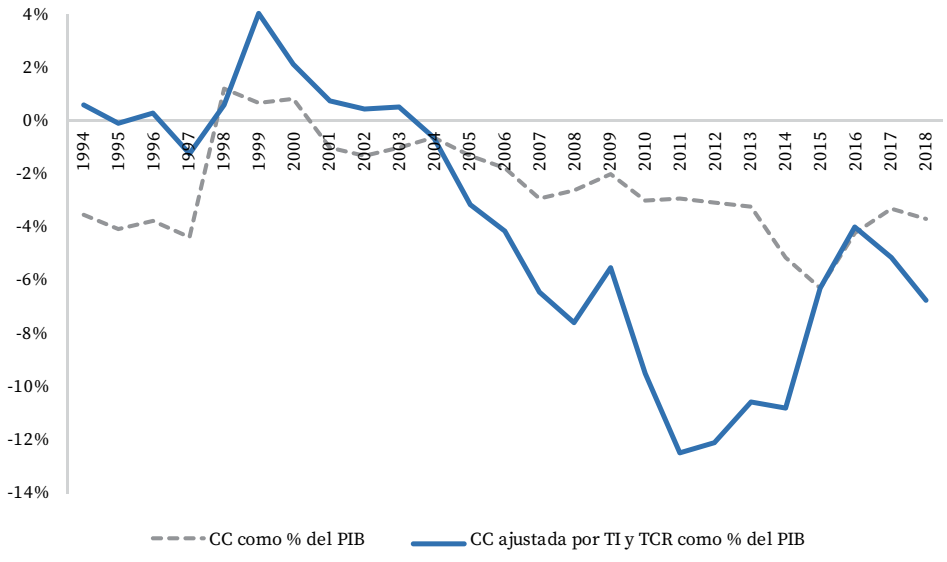
El esfuerzo por contener la revaluación fue también mayor durante la primera fase de la bonanza. El Banco de la República utilizó con tal propósito dos tipos de instrumentos. El primero, que se usó durante ambas fases de la bonanza, fue la intervención en el mercado cambiario y la acumulación de reservas internacionales. Las

formas de intervención en mercado cambiario fueron, además, diferentes durante ambos periodos, como lo analiza Juan José Echavarría en su contribución a este libro. El segundo instrumento, las regulaciones a la entrada de capitales, se utilizaron activamente durante la primera fase de la bonanza, pero no durante la segunda. Entre 2004 y 2008 se establecieron plazos mínimos para las inversiones de portafolio de corto plazo y en 2007 se impusieron de nuevo encajes al endeudamiento externo y a la inversión de portafolio de corto plazo, regresando a estrategias que se habían utilizado intensamente durante los años noventa. Este mecanismo se suspendió muy pronto, cuando se revirtieron los flujos de capital como consecuencia de la crisis del Atlántico Norte. Una y otras formas de intervención en el mercado de financiamiento externo estuvieron ausentes durante la segunda fase del auge.

Desde el punto de vista del manejo anticíclico, el resultado más alarmante fue el comportamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos. A diferencia de las bonanzas cafeteras de los años setenta y 1986, el país incurrió en déficits en cuenta corriente durante los años del auge petrolero, pese a que éste fue más fuerte y prolongado que los períodos de altos precios del café del pasado (Gráfico 3.A). Este hecho se muestra con fuerza en el Gráfico 10, donde hago una estimación del déficit en cuenta corriente aislando el efecto los términos de intercambio sobre los ingresos sobre exportaciones, bajo el supuesto de que se hubieran mantenido a los niveles de 2015, un nivel en todo caso más favorable que el de los precios del crudo antes de la bonanza petrolera. Hago, además, un ajuste del PIB por los efectos de la tasa de cambio real, ya que la revaluación durante el auge de términos de intercambio genera un aumento del PIB en dólares, que hace que el déficit en cuenta corriente se reduzca como porcentaje del PIB, y lo contrario ocurre durante los períodos de deterioro de los términos de intercambio. El resultado muestra que, ajustado por estos factores, el déficit en cuenta corriente alcanzó niveles alarmantes durante la segunda fase del auge, equivalentes a entre 10 y 12% del PIB.

La diferencia entre esta estimación y el déficit calculado a precios corrientes es un

Gráfico 10.
Déficit en cuenta corriente ajustado por términos de intercambio y tasa de cambio real
(% del PIB, con tasa de cambio real y términos de intercambio base 2015)



Fuente: Estimaciones personales con base en datos del
Banco de la República y términos de intercambio de la CEPAL.

indicador de cuánto fue la magnitud del auge en los términos de intercambio, que el país se gastó en su totalidad. El cálculo equivalente indica que, en vez de ahorrar el auge petrolero, el país gastó el equivalente a poco más de la mitad del PIB de un año durante la bonanza petrolera. Es cierto que una parte de este exceso de gasto fue un aumento extraordinario de la inversión, que alcanzó durante estos años los niveles más altos como proporción del PIB desde el auge cafetero de los años cincuenta (un tema que no analizo aquí). En todo caso, el ahorro nulo durante la bonanza más extraordinaria de términos de intercambio que ha tenido el país en su historia fue un resultado notorio e incluso alarmante.

Fedesarrollo participó activamente en los debates sobre la revaluación y sus efectos, aunque sus recomendaciones fueron mucho más moderadas en este campo que en términos del manejo anticíclico de la política fiscal. De hecho, puede decirse que la posición institucional fue que, dentro de las reglas de una política de flexibilidad cambiaria que consideraba correcta, en particular por la credibilidad que había generado, el manejo anticíclico debió descansar mucho más sobre la política fiscal. A juicio de la institución, un manejo anticíclico más pronunciado de este tipo hubiera permitido una menor revaluación del peso y un déficit en cuenta corriente más moderado.

El mejor análisis de la institución sobre el manejo cambiario durante la bonanza es posiblemente el de Villar (2012). Allí se indica que la posibilidad de moderar la tendencia a la revaluación del peso dependía de tres instrumentos complementarios: la acumulación de reservas mediante intervenciones esterilizadas en el mercado de divisas; una regulación más activa de los flujos de capital, usando los encajes al endeudamiento externo; y otras regulaciones macro prudenciales. Muestra, sin embargo, que el impacto de la primera forma de intervención sobre el tipo de cambio fue moderado, un tema sobre el cual ahonda Juan José Echavarría en su contribución a este libro. Si no hay contrapartida fiscal, argumentaba correctamente que la acumulación de reservas tenía un costo cuasi fiscal importante. Por su parte, aunque tiene una opinión favorable sobre el uso de los encajes al endeudamiento externo al final de la primera fase de la bonanza, estima que su efectividad hubiera sido mucho menor durante la segunda, debido al desarrollo de los mercados de derivados y otras innovaciones financieras. Defiende, finalmente, las normas macroprudenciales para evitar los descalces cambiarios, en particular las normas sobre posición propia en divisas de los intermediarios del mercado cambiario.

En todo caso, Villar (2012) advertía en ese ensayo sobre los efectos adversos sobre el crecimiento económico en el mediano y largo plazo de una excesiva apreciación del peso, es decir sobre la enfermedad holandesa que generaba la bonanza petrolera (término, sin embargo, que no utilizó en su análisis). Este resultado fue en cierto sentido corroborado en un trabajo posterior de Fedesarrollo, el de Fernández y Villar (2014), donde se analizan los efectos de las bonanzas de precios de productos básicos, así como de ingresos de capitales y remesas hacia los países en desarrollo, con énfasis en América del Sur. Allí se muestra que los auges de precios de combustibles, minerales y flujos de capital, es decir los que experimentó Colombia durante su larga bonanza petrolera, tienen efectos adversos sobre la industria, que tienden a durar por varios años.Lo mismo no acontece con los auges de precios agrícolas, donde dichos efectos tienden a ser positivos, ni los de remesas, donde son nulos.

Este resultado adverso se corrobora en el Cuadro 2, donde se muestra que la tendencia a la desindustrialización del país se acentuó, especialmente durante la segunda fase de la bonanza petrolera, y no ha mostrado una recuperación posterior. Lo mismo acontece con la producción agropecuaria. Por lo demás, la composición de exportaciones del país se hizo más dependiente del petróleo, especialmente durante la segunda fase del auge de los precios del crudo (Gráfico 4). Durante la primera, hubo

una reactivación inicial de las exportaciones agrícolas y manufactureras, apoyadas por una tasa de cambio, que fue competitiva hasta quizás 2005-06, y al crecimiento muy dinámico del comercio intrarregional, especialmente de las exportaciones hacia Venezuela, hasta que surgieron los problemas políticos con dicho país en 2006. Las exportaciones agrícolas y manufactureras sufrieron considerablemente con la revaluación que se generó durante la segunda fase de la bonanza petrolera, y aunque se recuperaron un poco con la devaluación que se produjo con el deterioro posterior en los términos de intercambio, esa reactivación ha sido lenta y se frenó en 2019, en parte por la crisis del mercado latinoamericano, al cual se destina una parte importante de las exportaciones de manufacturas. Finalmente, el café ha representado menos de la décima parte de las ventas externas del país desde comienzos del siglo XXI.

En términos de los impactos más amplios sobre la economía que resaltamos al final de la sección anterior, conviene destacar tres hechos. El primero es que la volatilidad de la demanda agregada y el crecimiento económico frente al ciclo externo siguió siendo acentuada, aunque menos que durante el segundo ciclo analizado en la sección anterior (Gráfico 5). El acceso al financiamiento externo ha ayudado, sin duda, a moderar la fase descendente del ciclo que hemos observado desde el 2015.

El segundo es que el crecimiento de las importaciones reales siguió siendo mucho más dinámico que el de las exportaciones (Gráfico 8). En función de esta tendencia, de la persistente apertura comercial y los tratados de libre comercio que se pusieron en marcha desde comienzos del siglo XXI, no resulta lógico argumentar que el sesgo anti-exportador de la política comercial es la principal causa del bajo dinamismo de las exportaciones. En contra de este tipo de análisis puede incluso argumentarse que el dinamismo de las exportaciones no tradicionales ha sido mucho mayor en etapas en las que continuaron predominando niveles altos de protección, pero el país contó con una tasa de cambio competitiva, como en 1967-74 y en los años ochenta. El efecto de la fuerte revaluación que se experimentó durante la bonanza petrolera ha sido mucho más importante como determinante del escaso dinamismo exportador, así como el colapso del comercio colombo-venezolano y otros problemas que han sido resaltados en la literatura sobre las exportaciones, tales como el lento crecimiento de la productividad, los altos costos de transporte y los de algunos servicios públicos (energía, en particular).

En tercer lugar, como ya lo señalé en los párrafos anteriores, se ha acentuado la pérdida de participación de la producción agrícola y manufacturera en el PIB. En un contexto en el cual el petróleo y el sector minero no serán ya motores de crecimiento del país, un desarrollo agrícola dinámico, la reversión de la fuerte desindustrialización que ha experimentado el país durante ya tres décadas y el fomento a servicios con fuerte contenido tecnológico deben ser la fuente del crecimiento del país en el futuro. Tres elementos esenciales deben ser la capacidad de estos sectores de dinamizar las exportaciones; el papel central que podría tener para este resultado una renovada integración latinoamericana y el pleno aprovechamiento de los tratados de libre comercio, que hasta ahora han aportado poco a la diversificación de las exportaciones del país; y una política agresiva de investigación y desarrollo, un tema que va más allá de los analizados en este capítulo. ■

VI. Bibliografía

Caballero, Carlos y Guillermo Perry (1984), "Ajustes del sector externo ante los ciclos de precios del café", en José Antonio Ocampo (ed.), La política económica en la encrucijada, Bogotá: Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico, Universidad de los Andes, capítulo 6.

Cárdenas, Mauricio y Felipe Barrera (1997), "On the effectiveness of capital controls: the experience of Colombia during the 1990s", Journal of Development Economics, vol. 54, N°1.

Cárdenas, Mauricio y Miguel Urrutia (2004), "Impacto social del ciclo económico en Colombia: 1989-2004", Coyuntura Social, No. 30, junio.

Echavarría, Juan José (1999), "Hacia la devaluación real, adiós bandas cambiarias", Coyuntura Económica, vol. XXIX, No. 2, junio.

Fernández, Cristina y Leonardo Villar (2014), "Bonanzas temporales de recursos: una perspectiva global", Fedesarrollo Working Paper, No. 60, 2014-1.

Fernández, Javier (2000), Recuperación o catástrofe: proyecciones macroeconómicas 2000-2001, Seminario Prospectiva Económica y Financiera, febrero 16.

Ocampo, José Antonio y Camilo Ernesto Tovar (2003), "La experiencia colombiana con los encajes a los flujos de capital", Revista de la CEPAL, No. 81, diciembre.

Ocampo, José Antonio (2015), Café, industria y macroeconomía: Ensayos de historia económica colombiana, Bogotá: Fondo de Cultura Económica y Banco de la República, 2015.

Ocampo, José Antonio y Carmen Astrid Romero (2015), "La búsqueda, larga e inconclusa de un nuevo modelo (1981-2014)", en José Antonio Ocampo (ed.), Historia Económica de Colombia, 3ra edición, Bogotá: Fondo de Cultura Económica y Fedesarrollo, capítulo VIII.

Ocampo, José Antonio (2016), "Balance-of - Payments Dominance: Implications for Macroeconomic Policy", en Mario Damill, Martin Rapetti y Guillermo Rozenwurcel (eds.), Macroeconomics and Development: Roberto Frenkel and the Economies of Latin America., Nueva York: Columbia University Press, capítulo 10.

Steiner, Roberto (2009), "La política económica contracíclica: alternativas, resultados y recomendaciones", Debates de Coyuntura Económica, No. 77, septiembre.

Urrutia, Miguel (2002), "Una visión alternativa: La política monetaria y cambiaria en la última década", Revista del Banco de la República, mayo.

Urrutia, Miguel y Jorge Llano (2012), "La crisis internacional y cambiaria de fin de siglo en Colombia", en Miguel Urrutia y Jorge Llano, Los actores en la crisis económica de fin de siglo, Bogotá: Ediciones Uniandes.

Villar, Leonardo (2012), "¿Puede hacerse algo frente a la apreciación cambiaria sin desmontar la estrategia de 'Inflación Objetivo"?, Debates de Coyuntura Económica y Social, No. 91, mayo.

Villar, Leonardo y Hernán Rincón (2003), "Capital flows and foreign exchange regimes in the Colombian Economy", en Albert Berry y Gustavo Indart (eds.), Critical Issues in Financial Reform: A View from the South., New Brunswick, N.J.: Transaction Publishers, capítulo 13.



Rodrigo Botero — 1970

1974 — Roberto Junguito

Miguel Urrutia — 1978

1982 — Carlos Caballero

José Antonio Ocampo — 1984

1988 — Guillermo Perry

Miguel Urrutia — 1989

1991 — Eduardo Lora

Mauricio Cárdenas — 1996

1998 — Juan José Echavarría

Mauricio Cárdenas — 2003

2009 — Roberto Steiner

Leonardo Villar — 2012

2018 — Luis Fernando Mejía



ISBN: 978-958-52187-5-8