

una publicación de la
FUNDACION PARA LA
EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO



Nº 3
octubre
1971

PERIODO DE MARZO A JUNIO DE 1971

coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



Coyuntura Económica

Análisis y perspectivas
de la economía colombiana

No. 3

Octubre 1971

PERIODO DE MARZO A JUNIO DE 1971

una publicación de la

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO



COYUNTURA ECONOMICA

Análisis y Perspectivas de la Economía Colombiana (Publicación Trimestral)

VOLUMEN 1	Bogotá - Octubre 1971 INDICE GENERAL	NUMERO 3
DIRECTOR		Página
Rodrigo Botero Montoya	INTRODUCCION Y RESUMEN	1
	ACTIVIDAD ECONOMICA	6
	MONEDA Y CREDITO	11
	PRECIOS	22
COMITE EDITORIAL	MERCADO DE CAPITALS	31
Antonio Barrera Carrasquilla	SECTOR PUBLICO – INGRESOS	
Rodrigo Botero Montoya	Y GASTOS	39
Hernando Gómez Otálora	BALANZA CAMBIARIA	56
Roberto Junguito Bonnet	TASA DE CAMBIO	72
Guillermo Perry Rubio	COMERCIO EXTERIOR	75
Jorge Ruíz Lara	LAS NUEVAS MEDIDAS ECONOMICAS	
	DE ESTADOS UNIDOS	80
	EL DESARROLLO ECONOMICO Y LA	
	CONTAMINACION AMBIENTAL	84
GERENTE DE PUBLICACIONES	INFORME ESPECIAL SOBRE	
María Mercedes Cuéllar López	POLITICA CAFETERA	92

Derechos Reservados. Prohibida la Reproducción Total o Parcial
del Contenido de esta Publicación sin permiso escrito
de FEDESARROLLO

Licencia MINGOBIERNO 000374

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO
Apartado Aéreo 20513 Tel: 420486 Bogotá - Colombia

INDICE DE GRAFICOS

	Página		Página
GRAFICA III-1		GRAFICA VI-4	
Medios de pago - total y principales componentes - cifras a fines de cada mes (Diciembre 1969 - Junio 1970).	13	Financiamiento de la Inversión Pública. Operaciones efectivas del gobierno Nacional. Resultados 1970 - Proyección 1971	54
GRAFICA III-2		GRAFICA VII-1	
Cartera bancaria - cifras a fines de cada mes desde Diciembre de 1969	16	Variación en las reservas internacionales 1969-1971	57
GRAFICA IV-1		GRAFICA VII-2	
Evolución de precios al por mayor 1967-1970 (Enero 1967 = 100)	25	Café: Precios del café tipo "MANIZALES" en Nueva York 1966-1971 ..	60
GRAFICA IV-2		GRAFICA VII-3	
Evolución de precios al por mayor 1967-1970 (Enero 1967 = 100)	26	Balanza Cambiaria - Primer semestre 1970-1971	63
GRAFICA IV-3		GRAFICA VII-4	
Escasez de alimentos e inflación. Contribución porcentual del crecimiento de los precios de algunos alimentos al crecimiento en el índice de precios de alimentos. Primer semestre 1969-1970-1971	29	Balanza Cambiaria 1970. Proyección 1971-1972	66
GRAFICA IV-4		GRAFICA VIII-1	
Indice nacional de precios. Resultados 1970, primer semestre 1971 y proyección segundo semestre de 1971 (Base diciembre 1969 = 100)	30	Evolución del certificado de cambio Enero 1966 - Junio 1971	73
GRAFICA VI-1		GRAFICA IX-1	
Ingresos corrientes - Primer semestre 1970 - 1971	41	Colombia - Comercio con el Grupo Andino 1969-1971 (Enero a Junio) .	78
GRAFICA VI-2		GRAFICA X-1	
Financiamiento de la inversión pública. Operaciones efectivas del Gobierno Nacional. Resultados 1970-1971 (Acumulado enero a junio)	44	Esquema simplificado del flujo de materiales	86
GRAFICA VI-3		GRAFICA X-2	
Situación financiera general - Gobierno Nacional 30 de Junio 1970-1971.	51	Relación entre los elementos ambientales y los procesos involucrados	89
		GRAFICA X-3	
		Estabilización de Ingreso real al caficultor	94

MANUEL CARVAJAL SINISTERRA

COYUNTURA ECONOMICA registra con profundo dolor el fallecimiento de Don Manuel Carvajal Sinisterra, Presidente del Consejo Directivo de la Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo y fundador de la institución. Aspiramos a que el patriotismo, la visión y el espíritu de servicio a la comunidad que caracterizaron su vida constituyan fuente de inspiración permanente de las actividades de **FEDESARROLLO**.

Introducción y Resumen

La economía del país presenta signos de normalidad, que no hacen previsible a corto plazo una situación crítica en ningún frente, con la posible excepción de la tendencia alcista de los precios; esta última, sin embargo, puede verse reducida por la política monetaria.

De otra parte, existen factores básicos que preocupan, porque pueden causar deterioro progresivo en la economía, con serias consecuencias a mediano plazo. Son ellos principalmente el bajo crecimiento de la producción, la posible disminución de los niveles de empleo, y el creciente desequilibrio estructural de la balanza de pagos. Naturalmente, estas circunstancias son susceptibles de modificaciones, a través de políticas adecuadas.

A. — Reservas, moneda, fisco.

Se decía inicialmente que, a corto plazo, la economía muestra signos de normalidad; así lo indica la revisión general de algunos aspectos cambiarios, monetarios y fiscales:

1. — **Reservas.** La baja muy pronunciada de las reservas internacionales netas que se observó en el último semestre de 1970 y en el primer trimestre del año en curso, cedió en el segundo trimestre, cuando aparece una ligera recuperación.

Si bien es cierto que en 1972 pueden producirse bajas adicionales de reservas, no es probable que causen dificultades de liquidez ni que desencadenen crisis cambiarias, dado el nivel muy alto de reservas que se logró a mediados de 1970.

Las perspectivas cambiarias se ven fortalecidas por los acuerdos cafeteros de Londres, que despejaron apreciablemente el panorama incierto que reinaba en este campo. Aunque no parece posible que Colombia reciba divisas adicionales por exportaciones de grano en el año cafetero Octubre 1971 a Septiembre 1972, frente al año anterior, probablemente no se registra-

rán bajas en este frente, gracias a una relativa estabilidad de precios, con ligera tendencia al alza, y a pesar de la disminución de la cuota colombiana.

2. — **Moneda y crédito.** Hasta 30 de junio el crecimiento de los medios de pago 160/o en promedio frente a igual período de 1970- había sido normal en comparación con años anteriores en los cuales se lograron aumentos apreciables del producto nacional.

No existieron en el primer semestre fuerzas expansionistas apreciables por concepto de financiación al gobierno nacional y a la Federación Nacional de Cafeteros; por el contrario, el crédito al sector público disminuyó, y el de la Federación, que había crecido en cantidad de alguna consideración durante el primer trimestre, moderó su incremento en el segundo.

El comportamiento del crédito neto del Banco de la República a los bancos comerciales, luego de haber presentado crecimiento grande en el primer trimestre, tuvo una brusca merma en el segundo, que neutralizó prácticamente la totalidad de la expansión de los tres meses anteriores.

El crédito del Emisor a entidades de fomento -corporaciones financieras, fondo de Inversiones Privadas, fondos financieros y Caja de Crédito Agrario, principalmente- tuvo también bruscas variaciones durante el semestre, pasando de disminuciones en el primer trimestre a un aumento considerable en el segundo. Esta variación es satisfactoria, como índice de una política de mayor encauzamiento de recursos financieros hacia sectores claves de la producción.

Las operaciones financieras directas del Banco de la República con particulares, especialmente depósitos de importación y de giros al exterior, no muestran novedad importante, salvo una ligera reducción de los depósitos de im-

portación, resultante de las medidas adoptadas por la Junta Monetaria en el mes de abril.

Durante el resto del año no son previsibles fuerzas inflacionarias originadas en el sector monetario; por el contrario, debe tenerse cuidado de que factores contraccionistas derivados de la baja de reservas internacionales y de aumento del superávit de las operaciones efectivas del gobierno nacional, no causen estrecheces del circulante y del crédito, con efectos nocivos sobre la producción y el empleo, adoptando, si fuere menester, medidas compensatorias de expansión, con la debida oportunidad.

3. — **Situación Fiscal.** Cuantiosos ingresos adicionales resultantes de medidas adoptadas por el gobierno, como la variación de la tasa de petróleo para refinación y el aumento de las tarifas de los impuestos de ventas y de timbre nacional, acentuaron la tendencia observada en el primer semestre del año, de superávit tanto fiscal como presupuestal y de las operaciones efectivas del gobierno nacional; el déficit de Tesorería continuará disminuyendo sustancialmente, a pesar de una mayor y saludable celeridad en el pago de cuotas de funcionamiento y de inversión.

Así pues, en el campo fiscal no son previsibles desequilibrios que afecten la situación actual de la economía, y de hecho no se han presentado hasta ahora.

Los ingresos adicionales de que se ha hecho mención superan el aumento de los gastos de funcionamiento que ha tenido lugar en el curso del año.

A pesar del apreciable crecimiento de los desembolsos del presupuesto nacional para inversión, en el segundo trimestre, todavía la cifra correspondiente al primer semestre resulta inferior a la de igual período de 1970. Ya se indicó en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA el peligro para la ocupación y para los proyectos de desarrollo social y de infraes-

tructura económica que implica este bajo ritmo de inversiones públicas. La observación cobra fuerza si se tiene en cuenta que, por el crecimiento del nivel interno de precios, los desembolsos en cuestión, en términos reales, resultan inferiores a los de 1970.

B. — Precios

El crecimiento muy acentuado del nivel interno de precios, a que se hizo referencia en COYUNTURA ECONOMICA No. 2, registrado en el primer trimestre del año, cedió ligeramente en el mes de mayo, para recuperar impulso en junio, mes hasta el cual el índice para el consumidor obrero se había incrementado alrededor de 80/o en 1971.

Este aumento no parece obedecer a factores monetarios, pues como se indicó en la sección sobre moneda y crédito de este resumen, la expansión de los medios de pago ha sido normal y más bien puede llegar a ser insuficiente en el curso del año. Existe por el contrario, déficit de producción agrícola, a juzgar por varios indicios, entre otros, el muy moderado crecimiento de la cartera agrícola y las pérdidas ocasionadas por el invierno. El hecho mismo de que los precios hayan aumentado considerablemente, y de que el aumento se haya concentrado principalmente en el renglón de alimentos, sustenta esta tesis, ya expuesta en el número anterior, desde cuya aparición no parecen existir cambios en esta situación desfavorable.

Si se mantiene en 1971 la tendencia observada en años anteriores, el nivel de precios al concluir el año marcaría incremento de 110/o aproximadamente. Sin embargo, es posible que el alza se acentúe, como consecuencia de la elevación de la tasa de petróleo para refinación, con sus efectos sobre el costo del transporte y el precio de bienes y servicios. Esta es consecuencia ineludible de una medida sana por demás, en cuanto contribuye a armonizar el sistema cambiario y a evitar pérdidas cuantiosas para la cuenta especial de cambios.

C. — Producción y balanza de pagos.

1. — **Producción.** Según se anotó al comien-

zo de este capítulo, el estado de la producción y la balanza de pagos presentan síntomas preocupantes a mediano y largo plazo. Ya se observó la aparente baja de la producción agropecuaria y sus consecuencias sobre el nivel interno de precios. Este factor tendrá también repercusiones negativas sobre la ocupación en el campo y sobre la demanda agregada del país.

Las estadísticas relativas a metros cuadrados construídos indican también un menor ritmo de este sector de la economía. Posiblemente el fenómeno se acentuará, como consecuencia de las rígidas políticas que ha adoptado el Banco Central Hipotecario, y de la expectativa frente a eventuales modificaciones de la política urbana. Además, se han terminado construcciones masivas en Cali, circunstancia que puede ocasionar en el futuro disminución de la construcción y de los niveles de ocupación, en esa ciudad, a menos que se emprendan nuevos proyectos para absorber la mano de obra que pueda quedar cesante por la conclusión de las obras. También parece ser índice de mermas en la actividad constructora la baja muy apreciable en la venta de cierto tipo de materiales de construcción, como el hierro estructural. La demanda por otra clase de artículos se ha mantenido a niveles elevados, posiblemente como resultado de obras y edificaciones iniciadas en períodos anteriores. Las dificultades de abastecimiento de cemento parecen no obedecer a un crecimiento de la demanda, sino a dificultades técnicas en algunas plantas productoras que se han visto forzadas a disminuir la oferta, estimulando al mismo tiempo, pedidos adicionales frente a la escasez.

Aparentemente el ritmo de la producción manufacturera es normal. Así lo indica la tendencia que registra el incremento del consumo de energía eléctrica para usos industriales. De continuar la misma situación, el sector manufacturero avanzará en 1971 en

forma similar a la registrada en los dos años anteriores, que fué notable. Empero, la tendencia a que se hizo mención, cubre solamente un corto lapso de 1971, y se carece de datos sobre meses posteriores.

Queda el interrogante de si se mantendrá en aumento la demanda de productos manufacturados, frente a bajas en la producción agrícola y en la actividad constructora, unidas a un crecimiento muy considerable en el nivel interno de precios. Naturalmente, el efecto de estos factores no será inmediato, por la cadena que media entre la planta industrial y el consumidor final. Una disminución en el consumo solamente afecta los pedidos de las fábricas en períodos ulteriores, por la intervención de compras de mayoristas y detallistas. En el ínterin se presenta, como parece ocurrir actualmente, dificultad en el pago de la cartera vigente a favor del sector industrial y a cargo del comercio.

2. — **Balanza de pagos.** Se observó que, a pesar de la acentuada baja de las reservas internacionales netas, ya registrada, y de la que se espera para el próximo año, no es de temer crisis cambiaria alguna.

De otra parte, el desequilibrio estructural de la balanza ha venido acentuándose, como lo indican déficit crecientes en cuenta corriente. El monto de las importaciones se ha ampliado muy considerablemente, frente a las necesidades de desarrollo del país, especialmente en el ramo manufacturero. Y a este aumento no ha correspondido un incremento de las exportaciones: los ingresos cafeteros se han estabilizado pero luego de bajas apreciables, y la Federación Nacional del ramo ha tenido que cubrir deudas cuantiosas con el exterior; los registros de exportaciones menores aumentaron solamente 7.4o/o en el primer semestre del año, manteniendo la tendencia desfavorable de 1970, luego de los resultados tan alentadores de 1968 y 1969. El movimiento general de los cambios

internacionales marca, además, presión sobre giros por importación de servicios, que contrasta con la estabilidad de las exportaciones de servicios, aumentándose así el déficit de la balanza de servicios.

Estas circunstancias desfavorables han venido a combinarse con las dificultades monetarias mundiales. Las medidas que se vió obligado a adoptar el gobierno norteamericano afectan la exportación a los Estados Unidos de los productos colombianos no sujetos a cuota, los cuales quedan cubiertos por el impuesto adicional de 10o/o a las importaciones de ese país. Al mismo tiempo, se encarecerán las importaciones que realice Colombia de naciones cuyas monedas se revalúan frente al dólar de los Estados Unidos.

En el sector interno, es preocupante la baja, en términos reales, de la tasa de cambio, como consecuencia del au-

mento en el nivel interno de precios. Esta situación, que puede dar lugar a presiones sobre los giros al exterior y las importaciones, y a desestímulo de las exportaciones de bienes y servicios, se analiza en el capítulo sobre tasa de cambio.

El financiamiento externo, tanto público como privado mantiene una tendencia normal, pero el futuro de los créditos de la Agencia de Desarrollo Internacional —AID— es incierto; y por su parte, el endeudamiento privado con el exterior no puede crecer indefinidamente.

Estas circunstancias preocupantes sobre la situación de la balanza de pagos, deben ser objeto del más cuidadoso examen y de soluciones eficaces y oportunas, especialmente a través de medidas que estimulen nuevamente el crecimiento de las exportaciones no tradicionales de Colombia.

CIFRAS PRINCIPALES PRIMER SEMESTRE 1971

		Dic. 31/70	Junio 30/71	Variación o/o
— Índice Nacional de Precios al Consumidor Obrero		100.0	107.6	7.6
Alimentos		100.0	109.5	9.5
— Índice Nacional de Precios al Consumidor Empleado		100.0	106.4	6.4
Alimentos		100.0	108.1	8.1
— Índice de precios al por Mayor				
Total Ponderado		100.0	105.5	5.5
Sin Alimentos		100.0	104.8	4.8
Reservas Internacionales				
— Brutas	US\$ Millones	257.5	219.7	— 37.8 *
— Netas		152.0	140.4	— 11.6 *
Tasa de Cambio		19.1	19.9	4.0
Medios de Pago	Millones \$	21.627.0	22.274.0	2.3
— Depósitos en Cuenta Corriente		13.761.0	16.611.0	20.7
Deuda Pública Nacional		21.302.0	22.697.0	1.395.0 *
Índice de Cotizaciones de la Bolsa de Valores de Bogotá		100.0	86.3	— 13.7
Cartera Bancaria	\$ Millones	16.384.0	17.082.0	4.3
— Bancos		11.842.0	12.493.0	5.5
— Caja Agraria		4.542.0	4.589.0	1.0
		1970	1971	Variación o/o
		Primer Semestre	Primer Semestre	
Transacciones en la Bolsa de Valores de Bogotá	\$ Millones	781.3	568.2	— 27.3
Balanza Cambiaria-Bienes (Neto)	US \$ Millones	84.3	2.2	— 97.4
— Reintegros café		214.7	168.0	— 21.8
— Reintegros exportaciones menores		112.7	127.2	12.9
— Giros importación		243.1	293.0	20.5
Balanza Cambiaria- Servicios (Neto)		— 58.5	— 84.9	45.1
— Importación		108.1	135.2	21.6
— Exportación		56.8	55.3	— 2.6
Balanza Cambiaria Financiación (Neta)		59.2	72.7	22.8
Registros Exportación		360.4	304.5	— 15.5
— Café		254.5	190.7	— 25.1
— Nuevas		105.9	113.7	7.4
Registros Importación		453.8	399.5	— 12.0
— Reembolsables		384.5	360.2	6.3
— No reembolsables		69.3	39.3	— 43.3
Gobierno Nacional (Operaciones Efectivas)	\$ Millones			
— Ingresos corrientes		5.850.7	6.774.7	15.8
— Egresos corrientes		3.716.2	4.255.7	14.5
— Inversión		2.541.3	2.511.6	— 1.2
— Financiación Neta		406.7	—7.4	n.a.

* Diferencia absoluta

Actividad Económica General

A. — Pérdidas por el invierno (1)

El período septiembre de 1970 a junio de 1971 se caracterizó por un invierno continuado que ocasionó pérdidas cuantiosas en la agricultura colombiana, así como también en las vías de comunicación y en las viviendas rurales. El Cuadro II-1 muestra estimativos de las pérdidas de origen hidrometeorológico ocurridas en el país desde 1964.

El 75o/o de estas pérdidas se pueden atribuir a inundaciones y deslizamientos. Las pérdidas en el período de fines de 1970 hasta el presente han afectado principalmente la agricultura y ganadería, que sufrieron el 69o/o de las pérdidas totales; al sector transporte (carreteras y vías férreas) corresponde el 24o/o al de vivienda el 7o/o.

Según diversas fuentes de información, el cultivo más afectado fue el café, para el cual se calculan pérdidas entre 10 y 30o/o de la cosecha. Una distribución de frecuencia indica que los otros cultivos más afectados, según orden de importancia, fueron: maíz, arroz, yuca, plátano, papa y algodón.

En total, las pérdidas de agricultura y ganadería por el invierno se calculan en \$ 960 millones. De este total, puede asignarse al año 1971, entre \$ 400 y \$ 600 millones de pesos.

(1) Para esta sección se tomó como referencia básica algunos documentos preliminares del gobierno nacional, a saber:

1. Servicio Colombiano de Meteorología e Hidrología - Oficina de Planeamiento:
 - a) Estudio sobre calamidades en el país durante el período 1964 - 1970.
 - b) Estudio sobre calamidades de origen hidrometeorológico ocurridas en Colombia durante el año 1970.
2. D.N.P., Efectos de las Inundaciones en el Territorio de Colombia - Acciones Adelantadas por el Gobierno Nacional - Documento DNP: 759 - UPEC; circulación: No restringida.
3. MINAGRICULTURA, Oficina de Planeamiento Efectos sobre la Economía Nacional del período excepcional de lluvias, septiembre 1970 - junio 1971, Bogotá Agosto de 1971.

CUADRO II - 1

ESTIMACION DE PERDIDAS POR FACTORES HIDRO-METEOROLOGICOS (Millones de pesos)

Año	Estimación de Pérdidas
1964	332
1965	161
1966	668
1967	563
1968	271
1969	286
1970	1.000
1971 *	1.400

* Cubre los primeros cinco meses del año.

Las pérdidas del sector transporte se calculan entre \$ 300 y \$ 400 millones, y las de vivienda en cerca de \$ 100 millones.

B. — Sector Agropecuario

1. — **Producción.** El crédito agropecuario otorgado sería suficiente para permitir, en condiciones normales, un incremento en el producto del sector, durante el año de 1971 de 5.5o/o. En efecto, los préstamos vigentes a junio de 1971 muestran un incremento de 12o/o respecto al mismo período del año anterior; incremento similar al observado para el mismo lapso en los años inmediatamente anteriores. La composición, sin embargo, muestra un incremento a favor de los cultivos distintos al café. Teniendo en cuenta el impacto que el invierno ha tenido en la producción del sector, debe preverse que tal crecimiento no se cumplirá sino que por el contrario, la produc-

ción rebajará mínimo en 2.0o/o respecto a la de 1970. (1)

Esta disminución ya se ha reflejado en incremento de los precios de alimentos, tal como se explica en el capítulo correspondiente. En efecto, los cultivos que han mostrado mayores incrementos en precios (arroz y papa) están incluidos en la lista de los productos más afectados por el invierno.

El comportamiento aparentemente anómalo del maíz, en el sentido de ser el cultivo más afectado por el invierno pero que apenas tuvo un incremento de precio de 2.5o/o, se debe al control de precios y a que el país ha tenido que recurrir a la importación del grano en cuantía de US\$ 1.9 millones en junio (28.000 toneladas) y US\$ 1.2 millones en agosto (19.000 toneladas) de 1971, con el objeto de incrementar su oferta.

2. — **Reforma agraria.** El gobierno presentó al Congreso un proyecto de ley para agilizar el proceso de reforma agraria. Dicho proyecto sigue, en líneas generales, las principales recomendaciones sugeridas por el Comité Evaluador, designado por el gobierno para estudiar el problema y cuyas recomendaciones básicas fueron descritas en el número anterior de esta revista.

A continuación se señalan algunas de las principales características del proyecto gubernamental:

- Se propone modificar los procedimientos para facilitar fallos por extinción del dominio, explotación y adjudicación de baldíos, y para ase-

gurar la explotación económica de la tierra.

- Se reglamentan las funciones del Consejo Social Agrario.
- En caso de parcelaciones y colonizaciones se define la preferencia del gobierno por el tipo de explotación comunitaria y de carácter asociativo por encima de las unidades agrícolas familiares.
- En caso de expropiaciones se reduce el derecho de exclusión a sólo 100 hectáreas.
- Asimismo, se define en forma estricta el concepto de predios adecuadamente explotados. Para que un predio sea incluido dentro de esta categoría, se requiere:
 - a) Participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas.
 - b) Educación gratuita a los hijos de los trabajadores.
 - c) Cumplimiento estricto de todas las normas laborales.
 - d) Rentabilidad sobre el valor catastral de la tierra superior en 2o/o a la tasa fijada para calcular la renta presuntiva (10o/o).
- Se modifican las condiciones financieras para la adquisición de predios.
- Se autoriza al INCORA para firmar contratos de no expropiación, previa aprobación del ministro.
- Se establece un Tribunal Superior Agrario y se organiza un sistema de jueces de tierras.
- Se piden facultades al Presidente para dictar:
 - a) La reglamentación sobre empresas comunitarias;
 - b) La organización del Tribunal Agrario Superior y del sistema de jueces agrarios.

(1) Metodología: Una disminución de 10o/o en la cosecha cafetera reduce en 3o/o el producto total del sector. Si a esta disminución se le agregan pérdidas por \$ 500 millones, atribuibles al invierno en 1971, en otros productos agropecuarios se tiene que la reducción total en el producto esperado es de 7.5o/o, lo cual enfrentado al 5.5o/o debido al incremento de crédito al sector, resulta en una disminución neta de -2.0o/o. Para efecto de este cálculo se estimó que la elasticidad del producto agropecuario respecto al crédito canalizado al sector es de 97.

3. — **Tributación Agrícola.** En adición a las recomendaciones señaladas en la sección anterior, el proyecto de ley propone el establecimiento de un impuesto presuntivo a la renta del sector agro-

pecuario, cuyas características principalmente son las siguientes:

- Un impuesto presuntivo de tasa mínima. Por lo tanto, deberá hacerse de todas maneras, la declaración ordinaria de impuesto sobre la renta, y regirá el tributo más alto.
- La tasa básica propuesta es de 10o/o, excepto para ganadería, de cría y leche, para las cuales rige el 6o/o.
- El avalúo de la tierra sobre el cual se basa la determinación del ingreso gravable para fines de calcular el impuesto, es el valor de la tierra sin incluir mejoras, cultivos permanentes o valorización por localización y no su valor comercial.
- Los cultivos de tardío rendimiento sólo se gravarán en el período productivo.
- Se eliminarán cargas anteriores, a saber:
 - a) Impuesto sobre ganado vacuno macho.
 - b) Impuesto ordinario sobre la renta por encima del valor presuntivo hasta en un 50o/o de la renta gravable adicional.

C. — Industria Manufacturera

1. — **Producción.** Uno de los mejores indicadores de la producción manufacturera es el consumo de energía eléctrica para usos industriales. De él únicamente se tiene información para el primer trimestre del año. En base a ella y al mantenimiento de la misma tendencia, se estima que el consumo de energía promedio mensual para 1971 ascenderá a 159 millones de KWH, lo que representa incremento de 10.4o/o respecto al año anterior.

En el cuadro II-2 se relacionan las tasas de crecimiento anual promedio del producto industrial y del consumo de energía. De dicha relación y con base en la proyección del consumo anual, puede deducirse que el sector industrial está creciendo normalmente, aunque a un ritmo probablemente inferior al observado en 1970.

CUADRO II — 2

CONSUMO DE ENERGIA ELECTRICA Y PRODUCCION INDUSTRIAL

Año	Crecimiento Porcentual	
	uso energía	Producto Industrial
1970	11.7	7.8
1971	10.4	7.7

FUENTE:

1. Crecimiento en el consumo de energía para usos industriales - Banco de la República
2. Crecimiento del producto industrial - COYUNTURA No. 1, basada en información del Banco de la República.

2. — **Utilización de la Capacidad Instalada** (1) Se argumenta que existe una baja utilización de la capacidad instalada de la industria manufacturera nacional. Las principales razones o motivos de dicho fenómeno son las siguientes:

a) Escasez de capital de trabajo, pues las empresas deben hacer depósitos hasta por 130o/o del valor de las materias primas importadas. Asimismo, deben otorgar créditos a los distribuidores y a los proveedores de materias primas.

b) Demanda insuficiente del producto. Esta insuficiencia puede ser debida a la indivisibilidad de la maquinaria y equipo con relación al tamaño del mercado nacional; a una disminución en la demanda del bien, debido a desaliento en la actividad económica general, o a la incorporación al mercado de nuevas firmas, posiblemente en la misma línea de producción o en la de bienes altamente sustitutivos.

c) Un tercer motivo para la baja utilización de la capacidad instalada y específicamente para la no utilización de más de un turno de trabajo, corresponde a la legislación laboral y al incremento de costos en trabajos nocturnos y dominicales.

- (1) La información correspondiente a esta sección proviene de un estudio en elaboración de Francisco Thoumi. La información básica se recolectó cuando él trabajaba en el Departamento Nacional de Planeación.

d) Como cuarta razón aparece la escasez de materias primas. Al productor puede convenirle utilizar durante menos horas su equipo, pero aprovechar las épocas de suministro adecuado de materias primas, especialmente fungibles. Esta escasez puede tener origen en las importaciones o en la producción.

e) Finalmente, la escasez de personal

calificado puede hacer que una planta no funcione a plena capacidad.

El Cuadro II-3 resume aspectos de la información recolectada en una encuesta reciente. Se presenta la cifra promedio aritmética de utilización de los equipos y las razones que según los empresarios están motivando tan baja utilización.

CUADRO II - 3
UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA EN ALGUNOS SECTORES
DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA NACIONAL - 1971

Sector	Subsector	Grado de Utilización		Motivos de Subutilización	
		A	B	Principales	Secundarios
Alimentos	Conservas (pescado, carnes, lácteos, frutas y legumbres)	54	37	Falta de materias primas nacionales	Falta de capital de trabajo.
	Manteca y aceites vegetales	67	79	Falta de capital de trabajo para financiar insumos	Falta de capital de trabajo para almacenar productos
Textiles	Hilados, manufacturas de algodón	100	100	—	—
	Tejidos y vestuario de nylon, seda, lino	77	69	Escasez en suministro de materias primas importadas	Falta de capital de trabajo para financiar distribuidores
	Ropa, confecciones para hombre y mujer	75	32	Falta de demanda por el producto.	Legislación laboral.
Maderas y Muebles	Aserrado y cepillado de maderas	75	46	Escasez y calidad de insumos nacionales	Falta de capital de trabajo
	Muebles y accesorios	88	30	Escasez de personal calificado	Escasez de materia prima nacional.
Papel y Editorial	Fabricación de papel y cartón	62	47	Falta de materia prima nacional	—
	Fabricación de artículos Editoriales	70	50	Estacionalidad de la demanda	—
Cuero y calzado	Curtiembres	69	44	Estacionalidad de la demanda	Falta de personal calificado
	Calzado de cuero	59	45	Escasez de materias primas nacionales complementarias	—
Caucho	Llantas, calzado, etc.	63	27	Falta de personal calificado	—
		100	100	—	—
Químico	Farmacéutico	28	20	Falta de capital de trabajo	Falta demanda
	Químico esencial	87	65	Falta demanda	Escasez de personal calificado
Derivados del petróleo y carbón		86	77	Falta demanda	Escasez de personal calificado
Minerales no metálicos	Derivados de arcilla	62	51	Legislación laboral	—
	Cemento	90	90	Falta de materias primas nacionales	—
Hierro y Acero	Hojalata	38	29	Insuficiente suministro de materia prima importada	—
	Cuchillas de afeitar	74	80	Insuficiente suministro de materia prima importada	—
	Artículos de aluminio	55	48	Falta de capital de trabajo para financiar distribuidores	Legislación laboral
	Maquinaria	55	45	Escasez demanda interna	Falta de materias primas
Maquinaria y equipos eléctricos	Transformadores	80	65	Falta demanda	—
	Artículos para el hogar	30	26		
Material de transporte	Carrocerías, ensamble de vehículos, &c.	56	32	Falta de capital de trabajo para financiar vehículos	Falta de materias primas nacionales

D. – Inversión Extranjera

En el primer semestre de 1971 se registraron inversiones extranjeras por US\$ 18.2 millones. En el mismo lapso del año anterior los registros habían ascendido a US\$ 54.1 millones. Estos registros comprenden inversiones anteriores al Decreto 444 de 1967, inversiones nuevas y reinversiones. Los correspondientes a inversiones

nuevas fueron en 1969 de US\$ 20.0 millones, en 1970 de US\$ 3.3 millones y en el primer semestre de 1971 de US\$ 6.3 millones.

El Cuadro II-4 muestra la distribución de los registros, por ramas de actividad. Se presentan las cifras correspondientes al primer semestre del año, así como el total de inversiones registradas hasta 1971.

CUADRO II -4
REGISTROS DE INVERSIONES EXTRANJERAS
(Miles de Dólares)

Actividad O Sector	Primer Semestre		Hasta Dic.	
	1971	o/o	31-1970	o/o
Industria Manufacturera	10.604	58.4	318.610	70.7
Comercio y Financiero	4.782	26.3	107.384	23.8
Construcción	356	2.0	3.056	.7
Agricultura, Minería, transporte	5	—	5.088	1.1
Servicios	2.421	13.3	16.698	3.7
TOTAL	18.168	100.0	450.836	100.0

FUENTE: Banco de la República (Información 1971)

DANE, Boletín Mensual de Estadística, junio de 1971 (Registros anteriores a 1971).

Es interesante anotar que la composición de los nuevos registros de inversiones extranjeras ha cambiado respecto a la inversión existente. Las nuevas inversiones han sido menos frecuentes en el sector de la industria manufacturera y más importante en los sectores de servicios, financiero, comercio y construcción. Estos sectores son precisamente los más limitados por el estatuto de capitales, y los menos importantes desde el punto de vista de su contribución en la balanza de pagos.

E. – Construcción

En el primer semestre del año, la actividad de construcción (en 24 ciudades) fué de 2.426 miles de mts.², lo cual representa una disminución de 12o/o respecto a las nuevas edificaciones construídas en el último semestre de 1970. Tal diferencia parece reflejar una disminución real en esta actividad, pues al analizar el comportamiento semestral no se identifica ningún tipo de estacionalidad.

El Cuadro II-5 presenta el comportamiento de la actividad edificadora desde 1962 y la proyección tentativa de FEDESARROLLO

para 1971. Dicha proyección supone que la situación continúa tal como se ha observado en el primer semestre. Es decir, no toma en cuenta el impacto que pueda tener el proyecto de reforma urbana si las nuevas políticas del Banco Central Hipotecario.

CUADRO II – 5
ACTIVIDAD DE CONSTRUCCION
EN 18 CIUDADES COLOMBIANAS
(Miles de Mts².)

Año	Area Mts ² .
1962	3689
1963	3681
1964	3567
1965	3396
1966	3297
1967	3271
1968	3864
1969	4045
1970	4691
1971 (proyección)	4550

FUENTE: Banco de la República, Revista, varios
Números.

Año 1971: Proyección de FEDESARROLLO
con base en el primer semestre

Moneda y Crédito

A. — Medios de pago

Los medios de pago en circulación ascendían a \$ 22.274 millones, a fines de junio. Esta cantidad representa incremento de 3.0o/o solamente, en lo corrido del año (Cuadro III-1). Se observa sinembargo, que dicha variación no permite concluir que la expansión monetaria haya sido baja, porque el comportamiento estacional del circulante hace que su crecimiento sea normalmente mucho menor en el primer semestre del año.

Para apreciar debidamente la magnitud de la expansión monetaria puede compararse el crecimiento promedio de los medios de pago en el primer semestre del año con igual período del anterior; este procedimiento tiene en cuenta los factores estacionales. Aplicándolo se encuentra que el aumento promedio del circulante en el primer semestre de 1971 fué superior en 16o/o al registrado en los seis primeros meses de 1970. En otras palabras, los medios de pago se han expandido en 16o/o, en promedio, en el último año completo que concluyó el 30 de junio de 1971.

Tal crecimiento resulta normal si se lo compara con el de años anteriores, según puede apreciarse en el Cuadro III-2 y en la Gráfica III-1. Es también adecuado teniendo en cuenta que el incremento del producto interno bruto, a precios de mercado, se calcu-

la en 15o/o, como máximo, en el mismo período; en efecto, el producto ha venido creciendo, en términos reales, alrededor de 6o/o al año y el índice nacional de precios al consumidor empleado aumentó 9o/o, en promedio, durante el primer semestre de este año, frente al de 1970.

Es claro que la relación que media entre el crecimiento del producto nacional y el de los medios de pago varía con los cambios de velocidad del circulante. En la medida en que haya aceleración, la cantidad de medios de pago necesaria en función de un determinado monto de producto interno bruto, disminuye; si hay desaceleración, la cantidad de medios de pago necesaria es mayor. Ahora bien, ocurre precisamente, que en el primer semestre del año parece haberse incrementado la velocidad de circulación, a juzgar por cierta presión de giros al exterior y de importaciones, acompañada de un aumento más que normal en el nivel interno de precios, y atendiendo la notable desaceleración del período 1966-70 (Ver Cuadro III-3). Por lo tanto, antes que requerirse un crecimiento más que proporcional del circulante respecto del producto a precios de mercado, podría ser aconsejable lo contrario. De no ser así, existe el peligro de que se presenten presiones sobre la balanza de pagos y sobre los precios.

Así pues, no parece insuficiente el crecimiento de 16o/o en los medios de pago,

CUADRO III - 1
MEDIOS DE PAGO — DEPOSITOS CARTERA
VARIACION 1971
(\$ Millones)

	(1) Dic. 1970	(2) Marz. 1971	(3) Jun. 1971	Variación			
				Semestre \$	o/o	Segundo trimestre \$	o/o
I. Medios de pago	21.624	21.560	22.274	647	3.0	714	3.3
A. Depósitos en cuenta corriente	13.761	15.890	16.666	2.905	21.1	776	4.9
B. Moneda fuera de Bancos	7.866	5.670	5.608	-2.258	-28.7	-62	-1.1
II. Cartera	16.384	16.912	17.082	698	4.3	170	10.1
A. Bancos	11.842	12.273	12.493	651	5.5	220	17.9
B. Caja Agraria	4.542	4.639	4.589	47	10.4	50	0

registrado en el primer semestre de 1971 respecto al mismo período del año anterior.

Al crecimiento moderado del circulante han contribuido las medidas adoptadas por la Junta Monetaria. Ellas se caracterizan en los meses de abril a junio por una razonable expansión, a través de reducciones del en-

caje, disminución de porcentajes de incidencia de los depósitos previos de importación y préstamos y descuentos para el sector agropecuario. Con estas disposiciones se logró compensar la contracción monetaria derivada de la baja de reservas internacionales netas y del superávit de las operaciones efectivas del gobierno nacional.

En el resto del año es importante que se

CUADRO III - 2

VARIACION PROMEDIO MEDIOS DE PAGO, DEPOSITOS, CARTERA

1967 - 1971

(Cambio Porcentual)

I. Semestre	Medios de Pago	Depósitos Cta. Cte.	Cartera Bancaria	Cartera Bancos Comerciales	Cartera Caja Agraria
1967	17	20	14	14	12
1968	20	21	17	15	24
1969	15	14	18	13	31
1970	19	18	13	13	13
1971	16	16	16	19	7

FUENTE: Banco de la República y cálculos FEDESARROLLO.

CUADRO III - 3

VARIACION EN LOS MEDIOS DE PAGO (promedio) PRODUCTO INTERNO BRUTO (precios corrientes) Y VELOCIDAD DE CIRCULACION

Años	Variación anual en los medios de pago o/o	Crecimiento anual del P B I o/o	Variación Velocidad de circulación o/o
1966	15.4	8.6	- 6.0
1967	17.3	12.9	- 3.3
1968	19.6	16.1	- 3.0
1969	16.7	15.1	- 1.3
1970 *	18.8	15.1	- 3.1

FUENTE: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO

* Provisional

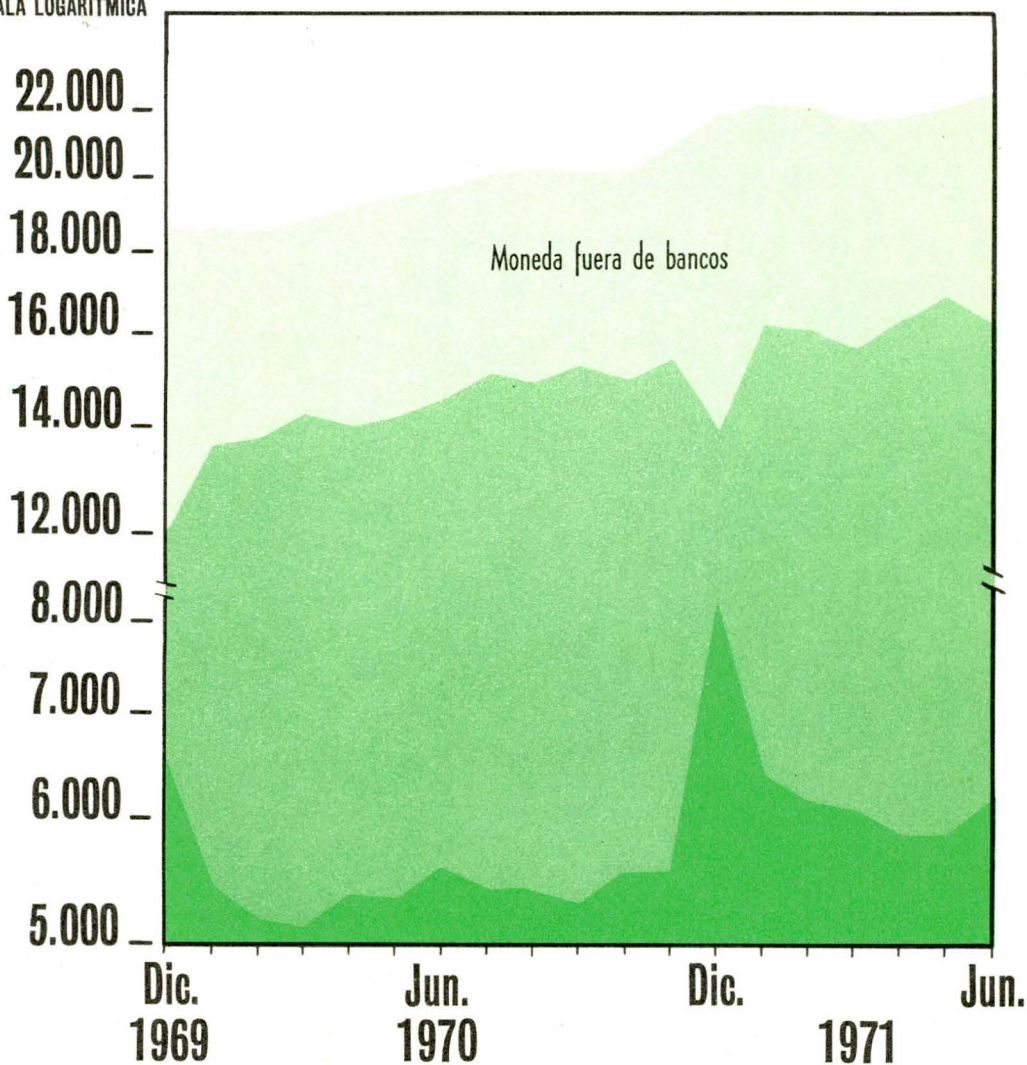
MEDIOS DE PAGO: TOTAL Y PRINCIPALES COMPONENTES CIFRAS A FINES DE CADA MES

DICIEMBRE DE 1969 A JUNIO DE 1971

(Millones de Pesos)

- Medios de pago
- Depósitos en cuenta corriente
- Billetes en circulación

ESCALA LOGARITMICA



FUENTE: Banco de la República

vigile cuidadosamente el desarrollo de la oferta monetaria, para evitar que llegue a ser insuficiente. En efecto: es previsible que en el segundo semestre aumente el superávit de las operaciones efectivas del gobierno nacional, según se muestra en el capítulo sobre ingresos y gastos del gobierno. Dicho superávit puede ser de tal magnitud que reduzca apreciable y súbitamente los medios de pago, a menos que se adopten medidas compensatorias de expansión. Los peligros de una contracción tal son evidentes, por sus efectos negativos en el ritmo de la producción y en el nivel de empleo. Es aconsejable, desde luego, evitar fenómenos inflacionarios; pero al mismo tiempo, no puede pensarse en reducir, en breve término, montos de expansión monetaria que han venido sucediéndose tradicionalmente, año tras año. Estas razones cobran fuerza si se tiene en cuenta que, dadas las deficiencias de la distribución del crédito, las limitaciones excesivas del crédito afectan a las empresas y personas que comparativamente tienen menores disponibilidades económicas. Esta circunstancia afecta las posibilidades de la pequeña y mediana industria, que son grandes generadoras de empleo, y dificultan la política de mejor distribución del ingreso, enunciada como uno de los objetivos principales del actual gobierno.

Dejando de lado los aspectos referentes al crecimiento del circulante y pasando a su composición, se encuentra que la relación entre medios de pago totales y depósitos en cuenta corriente no varió en el primer semestre de 1971. Estos últimos representaban en junio 30 un 33.7 por ciento de aquellos, cifra similar a la registrada en la misma fecha del año anterior.

Habiéndose mantenido constante la relación de medios de pago y depósitos en cuenta corriente, los últimos muestran crecimiento de 160/o, igual al del circulante. Este porcentaje resulta inferior al de los 5 años anteriores, salvo 1969, según puede apreciarse en el Cuadro III-2. Se ha detenido pues, el proceso de monetización de la economía, circunstancia que puede ser resultado del incremento de la velocidad del circulante, al cual se hizo referencia a propósito de la variación en los medios de pago. En todo caso, el menor aumento de de-

pósitos ha producido dificultades en la operación bancaria, según se analizará en la siguiente sección.

B. — Cartera Bancaria

La cartera de los bancos y de la Caja Agraria ascendía en 30 de junio a \$17.082 millones, con crecimiento de 160/o en promedio, durante el primer semestre de 1971, frente a igual período del año anterior (Cuadro III-2; Gráfica III-2). Las colocaciones totales de dichas entidades eran, en la misma fecha, de \$ 18.529 millones, cifra superior también en 160/o a la de 30 de junio de 1970.

En comparación con años anteriores, la expansión de la cartera de las instituciones bancarias es normal: en el período comprendido entre 1967 y 1971 los aumentos fueron, en promedio, precisamente de 160/o. De otra parte, en los seis primeros meses de 1971 la cartera tuvo mayor crecimiento promedio al observado en los mismos meses de 1970 que fué de solo 130/o. Ambos aspectos pueden apreciarse en el Cuadro III-2. Analizando separadamente la cartera de los bancos y la de la Caja Agraria, se encuentra lo siguiente:

1. — **Cartera de los bancos.** La cartera de los bancos registra aumento de 190/o en el semestre. Este porcentaje es el más alto de los últimos 5 años, según puede observarse en el citado Cuadro III-2.

La expansión muy apreciable de la cartera de los bancos, frente al crecimiento moderado (160/o) de los depósitos, ha causado seguramente dificultades tales como deficiencia de encaje y amplia utilización de redescuentos en el Banco Emisor.

Teniendo en cuenta los porcentajes de años anteriores, el crecimiento de la cartera de los bancos en el primer semestre de 1970 resulta por lo menos normal. A él contribuyó una política flexible de la Junta Monetaria, a partir de finales del mes de abril.

La Junta, mediante resolución 35 del 23 de abril, disminuyó en 0.75 el encaje sobre las exigibilidades a la vista y antes de 30 días. Esta rebaja transi-

toría, se hizo permanente en 0.50, mediante resolución 46 de junio 2. Más tarde, en julio 14, la Junta redujo un punto el encaje sobre tales exigibilidades, mediante resolución 62. También la Junta disminuyó en 10 puntos el encaje sobre las exigibilidades a más de 30 días de las instituciones bancarias que emitieron certificados de depósito (resolución 69 de agosto 18, 1971). La expansión primaria surgida de estas medidas puede estimarse alrededor de \$ 280 millones.

La Junta autorizó invertir, en bonos del Fondo Financiero Industrial, hasta de un punto del encaje sobre las exigibilidades a la vista y antes de 30 días, y 14 puntos de las exigibilidades a más de 30 días. Esta inversión, sin embargo no parece haber sido apreciable, pues se condicionó a que los bancos destinaran cantidades iguales de sus recursos disponibles, a suscribir bonos de desarrollo económico.

La política seguida por la Junta Monetaria a partir de mayo, de la cual se ha dado cuenta, contrasta con la de meses anteriores, cuando se caracterizó por medidas contraccionistas. De algunas de ellas se informó en los números anteriores de COYUNTURA ECONOMICA. Las más importantes de principios del segundo trimestre fueron el señalamiento de un encaje en moneda legal del 50/o sobre las exigibilidades de los bancos en moneda extranjera (resolución 27 de abril 6), y el requisito impuesto a los bancos de mantener depósitos a la vista en el Emisor, en cuantía equivalente a 100/o de los depósitos de establecimientos públicos existentes en la respectiva institución bancaria (resolución 30 de abril 14, artículo 80).

Debe observarse, sin embargo, que aún desde principios del segundo trimestre se comenzaron a adoptar algunas medidas de expansión, entre ellas, la que creó el Fondo Agrario de Emergencia (resolución 30 de abril 14 - Ver COYUNTURA ECONOMICA No. 2) y la referente compra, por el Banco de la República, de bonos de la ley 21 de

1963 en cuantía equivalente al 350/o de recursos propios invertidos por el respectivo banco en préstamos del Fondo Financiero Agrario, en cuanto los bonos adquiridos excedieran la obligación de suscripción resultante de los balances de los bancos en 31 de Diciembre de 1971.

2. — **Cartera de la Caja.** La cartera de la Caja Agraria, por el contrario, muestra un aumento de solo 70/o en promedio, durante el primer semestre de 1971 respecto al mismo período de 1970. Este porcentaje es muy inferior a los de años anteriores según puede verse en el Cuadro III-2.

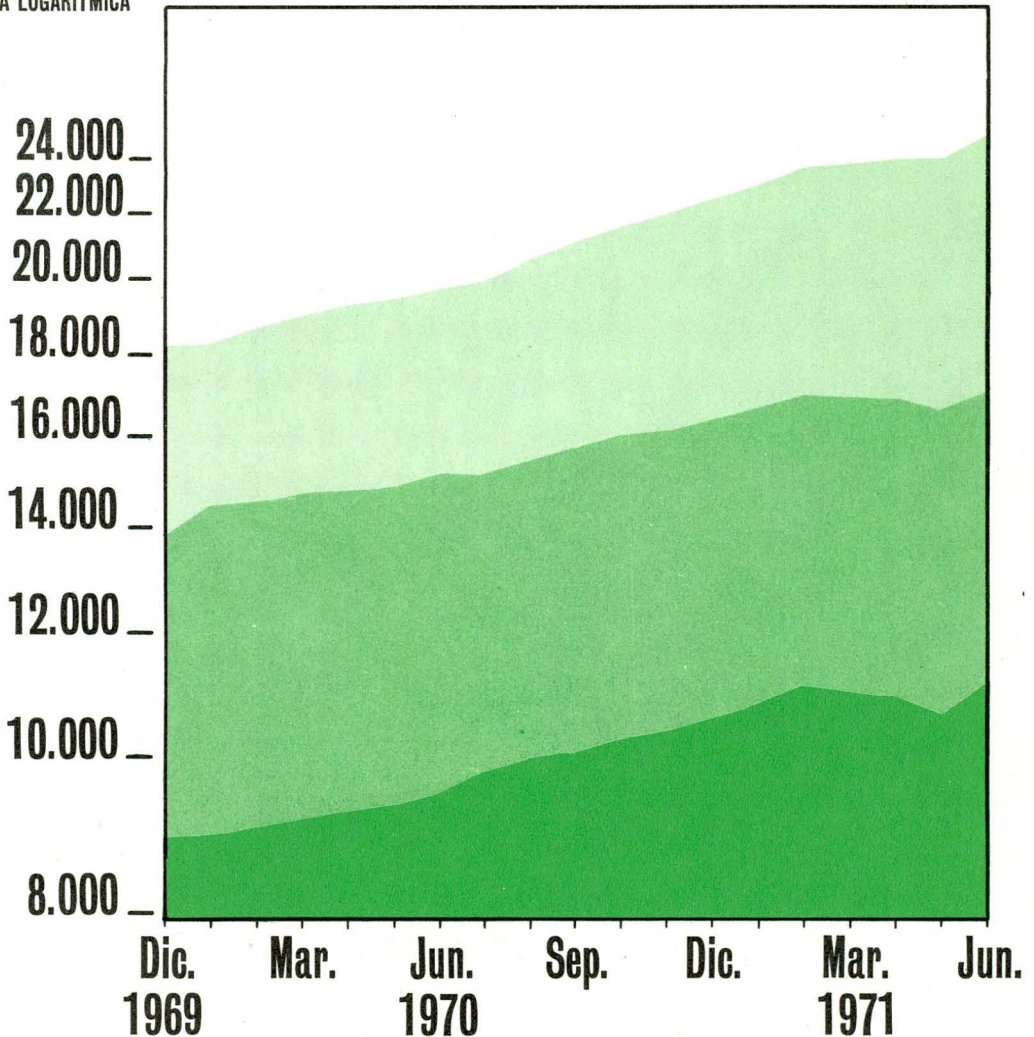
Teniendo en cuenta que buena parte de la cartera de la Caja va al sector agropecuario, y considerando la estrecha relación que media entre el crédito para el sector agrario y el crecimiento del producto a él correspondiente, se reafirma, una vez más, el avance poco satisfactorio de la agricultura, en el presente año.

3. — **Medidas sobre crédito agrícola.** Para mejorar esta situación, la Junta Monetaria amplió en \$ 250 millones el cupo de la Caja en el Emisor. El aumento debe destinarse a préstamos, a mediano y largo plazo, para personas cuyos activos brutos no excedan de \$ 300 mil. Con la misma facilidad, señaló la Junta en \$ 671 millones el programa del Fondo Financiero Agrario, para el segundo semestre del año. Esta cifra muy superior a la del programa ejecutado en el segundo semestre de 1970. Aunque sería deseable que la demanda de recursos del Fondo Financiero Agrario responda a las ambiciosas metas del plan para el semestre, parece difícil en principio, que así ocurra, teniendo en cuenta que la capacidad de absorción de crédito por parte del sector agrícola es limitada, según se ha visto en programas anteriores del Fondo, en los cuales la utilización de crédito fue menor a las cantidades asignadas. En este año deben tenerse en cuenta, además, los daños y dificultades creadas por el invierno,

CARTERA BANCARIA CIFRAS A FINES DE CADA MES DESDE DICIEMBRE DE 1969 (millones de pesos)

- Sistema bancario Cartera total
- Cartera bancaria
- Bancos comerciales cartera

ESCALA LOGARITMICA



FUENTE: Banco de la República

de las cuales se dió noticia en el Capítulo sobre Actividad Económica General.

C. — Origen de los Medios de Pago.

Como puede apreciarse en el Cuadro III-4, los factores primarios de expansión y de contracción monetaria, ajustados, tuvieron en el segundo trimestre del año un comportamiento muy diverso, casi contrario, al observado en el primer trimestre. El segundo trimestre fue mucho más normal y seguramente facilitó y seguirá facilitando en el futuro, el manejo de la moneda. De esta observación se exceptúa únicamente el renglón de crédito a los bancos comerciales, que muestra una contracción muy severa, la cual posiblemente ha causado dificultades a los bancos.

1. — Billetes en circulación, sector externo,

crédito interno. El primer trimestre del año se caracterizó por reducción considerable de los billetes en circulación (-\$ 572 millones), resultante de baja en las reservas internacionales netas y en otras cuentas del sector externo de la economía (-\$ 783 millones) que no alcanzó a ser compensada por aumento del crédito interno neto del Emisor, a pesar del aumento considerable de éste (\$ 211 millones).

En el segundo trimestre, por el contrario, se registró un ligero aumento (\$ 58 millones) de los billetes en circulación originada en leve recuperación de sector externo (\$ 61 millones) y en el mantenimiento del mismo nivel de crédito interno neto del Banco de la República, el cual sufrió sólo una pequeñísima baja (\$ 3 millones).

CUADRO III - 4

ORIGEN DE LOS BILLETES EN CIRCULACION - Ajustado a/
(\$ Millones)

	Dic. 31 1970 (1)	Marzo 30 1971 (2)	Julio 3 1971 (3)	Semestre (4)	I. Trimestre (5)	II. Trimestre (6)
I. Billetes en circulación	6.725	6.153	6.211	- 514	- 572	58
II. Sector externo	1.377	594	655	- 722	- 783	61
A. Reservas Internacionales netas	2.812	2.426	2.549	- 263	- 386	123
B. Derechos especiales de giro	-389	- 699	-699	- 310	- 310	-
C. Obligaciones a largo plazo	-1.046	- 1.133	-1.195	- 149	- 87	- 62
III. Crédito interno neto	5.348	5.559	5.556	208	211	- 3
A. Gobierno Nacional Tesorería	2.533	2.246	2.267	- 266	- 287	21
B. Resto del sector público	2.133	2.131	1.956	- 177	- 2	-175
C. Bancos comerciales	-2.270	- 1.728	-2.244	26	542	-516
D. Entidades de fomento	3.046	2.999	3.382	336	47	383
E. Sector cafetero	1.499	1.642	1.662	163	143	20
F. Sector privado	-2.531	- 2.639	-2.591	- 60	- 108	48
1. Depósitos importación	-1.949	- 2.014	-2.000	- 51	- 65	14
2. Depósitos giro (R. 53)	- 453	- 584	- 511	- 58	- 131	73
3. Otras	- 129	- 41	- 80	49	88	-39
G. Activos netos sin clasificar	938	908	1.124	186	- 30	216

FUENTE: Banco de la República

a) El ajuste de los billetes en circulación se hizo con base en los índices estacionales utilizados por la Junta Monetaria y por el Banco de la República. Sin embargo, el de diciembre 31 se revisó teniendo en cuenta el comportamiento de los préstamos y descuentos del Emisor a las instituciones bancarias y el del encaje de éstas. Mientras de la aplicación de los índices resultaba un ajuste de \$ 1.770 millones, del análisis de préstamos, descuentos y encajes, surgía uno de \$ 1.450 millones, aproximadamente. Se usó este último. - Los ajustes se imputaron al crédito interno neto del Banco de la República, distribuyéndose entre bancos y entidades especializadas de fomento, en proporción de 940/047 60/0, respectivamente.

Desapareció, pues, en el segundo trimestre, el grave factor de perturbación monetaria representado por la gran reducción de las reservas internacionales netas, que tuvo lugar en el primer trimestre.

No sólo difieren los dos trimestres en cuanto a comportamiento de los billetes en circulación, efecto monetario del sector externo de la economía y variación del crédito interno neto del Banco de la República, sino también,

en la distribución de este último, según se analiza en los numerales siguientes.

2. — **Crédito a los bancos.** El factor por excelencia de expansión monetaria en el primer trimestre fue el crédito neto del Banco de la República a los bancos comerciales, que aumentó en \$ 542 millones, cifra extraordinariamente elevada. El incremento obedeció principalmente a descuento de bonos de prenda y menor posición de encaje. En el segundo trimestre tuvo lugar el fenómeno inverso: Baja muy grande del crédito del Banco de la República a los bancos comerciales (-\$ 516 millones).

Es natural que un cambio tan brusco en el crédito a los bancos haya ocasionado a éstos serias dificultades, en el segundo trimestre. De otra parte, no parece que hubiera existido alternativa distinta, a una reducción el crédito a los bancos, dado el monto excepcional que registró en el primer trimestre. El origen de las dificultades debe buscarse, pues, en el primer trimestre. No hubo quizás suficiente previsión para evitar un aumento excesivo del crédito del Emisor a los bancos.

De otra parte, si bien era menester reducir en el segundo trimestre el crédito neto a los bancos comerciales, es posible que el monto de dicha reducción haya sido excesivo. En efecto: resulta modesto el incremento de sólo \$ 26 millones en el crédito interno del Emisor a los bancos durante los seis primeros meses del año. Por esta circunstancia parecen acertadas las disposiciones de la Junta Monetaria sobre reducción del encaje de los bancos, a los cuales se hizo referencia en la Sección B de este capítulo. A pesar de ellas no debe descartarse la necesidad de providencias adicionales de expansión del crédito a los bancos comerciales, particularmente si se presentan nuevos descensos en las reservas internacionales netas y en el crédito del Emisor al sector público. Lo último

parece previsible, según se observa en la sección sobre ingresos y gastos del gobierno nacional.

3. — **Crédito a entidades de fomento.** En el primer trimestre del año se redujo el crédito del Banco de la República a las entidades de fomento en cerca de \$ 47 millones. Esta reducción era a todas luces inconveniente pues implicaba merma del crédito para la agricultura a través de la Caja Agraria, y parálisis de los Fondos Financieros y del Fondo de Inversiones Privadas, instrumentos muy útiles de crédito calificado.

Resulta pues, saludable, que en el segundo semestre se haya modificado dicha tendencia, registrándose aumento considerable (\$ 383 millones) del crédito del Emisor a las entidades especializadas.

En el resto del año son previsibles alzas mayores, como consecuencia del aumento del cupo de crédito a la Caja Agraria en \$ 250 millones (resolución No. 61 de julio 14/71 de la Junta Monetaria), de las disposiciones sobre corporaciones financieras, a que más adelante se hará referencia, y de la aplicación a los Fondos Financiero Industrial y de Desarrollo Urbano de parte apreciable de los préstamos sectoriales de la Agencia Internacional de Desarrollo AID.

4. — **Crédito al sector cafetero.** Se aprecia también mejoría en el segundo trimestre en el comportamiento del crédito a la Federación Nacional de Cafeteros. Luego de haber aumentado en \$ 143 millones durante el primer trimestre, en el segundo creció sólo en \$ 20 millones. Para el resto del año es posible que este crédito se mantenga en cifras razonables, por la normalización del mercado cafetero mundial y por el aumento de la tasa de cambio, frente a precios estables del grano en el inferior del país. Todo ello no obstante haberse suspendido la resolución 31 del 14 de abril de la Junta Monetaria que elevaba a 7o/o la tasa de descuento para

bonos de prenda de café (resolución 56 de 30 de junio).

5. — **Crédito al resto del sector privado.** Las operaciones directas del Banco de la República con el sector privado, representados principalmente por los depósitos de importación y los de giros al exterior, implicaron contracción de cerca de \$ 110 millones en el primer trimestre. Esta tendencia era inconveniente pues resultaba de crecimiento de los depósitos previos de importación (\$ 65 millones) y de aumento de los giros al exterior (\$ 131 millones). Son conocidos los defectos de los depósitos previos de importación, y el aumento de los depósitos de giro era índice de aceleración de pagos al exterior.

La referida tendencia se modificó en el segundo trimestre como resultado de disminución de \$ 14 millones en los depósitos de importación, y de baja de \$ 73 millones en los de giros al exterior.

La disminución de los depósitos de importación se originó en la resolución No. 40 de Mayo 3, emanada de la Junta Monetaria, que redujo los porcentajes de incidencia de dichos depósitos. Debe observarse que dicha disminución ha resultado inferior a los \$ 30 millones mensuales, inicialmente previstos, y que por lo tanto, pueden ser convenientes bajas adicionales.

La disminución de los depósitos para girar al exterior, registrada en el segundo trimestre, no debe considerarse como señal definitiva de menor presión sobre la balanza. Los giros al exterior pueden recobrar niveles elevados en el resto del año, como resultado del elevado monto de las obligaciones con el exterior, especialmente por concepto de mercancías importadas; del comportamiento poco satisfactorio de la tasa de cambio en términos reales, y de factores sicológicos negativos originados en la compleja situación monetaria mundial.

6. — **Crédito al sector oficial.** Los resulta-

dos de los dos primeros trimestres del año solamente coinciden en cuanto al comportamiento del crédito del Banco de la República al sector oficial. En ambos trimestres el crédito total del Emisor al sector oficial disminuyó. Se observa, sin embargo, que en el primer trimestre la baja se registró principalmente en el crédito a la tesorería (-\$ 287 millones) ya que la del resto del sector público fue muy pequeña (-\$ 2 millones); en el segundo trimestre, por el contrario, hubo un pequeño aumento de crédito neto a la Tesorería (\$ 21 millones) y una apreciable contracción del crédito al resto del sector público (-\$ 175 millones). Este comportamiento distinto obedece, en parte, a una aceleración de los desembolsos para inversiones financiadas por el presupuesto nacional, y en parte a clasificación de los renglones que constituyen crédito a la Tesorería y los que integran el crédito al resto del sector público, como se pone en evidencia al comparar las cifras mencionadas, que corresponden al Cuadro de Origen de los billetes en circulación del Banco de la República, con las de operaciones efectivas del gobierno nacional, que se analizan en la Sección de Ingresos y Gastos del Gobierno. Estas últimas muestran una contracción mucho mayor en el crédito a la Tesorería General de la República.

La disminución del crédito neto al sector oficial parece sana, pues son conocidos los efectos inconvenientes sobre la economía general del país de las emisiones para subsanar déficit del gobierno. Dicha contracción ha tenido lugar a pesar de la adquisición por el Banco de la República de bonos de desarrollo económico por cerca de \$ 130 millones, los primeros \$ 100 autorizados por la Resolución No. 33 de abril 21 de la Junta Monetaria.

En el resto del año es posible que la tendencia contraccionista del sector oficial se mantenga y aún que se incremente, como resultado de los ingresos fiscales adicionales a que dará lu-

gar la variación de la tasa petrolera y el aumento de las tarifas de los impuestos de renta y de timbre nacional. Esta circunstancia exige cuidadosa observación de los desarrollos monetarios, pues puede dar lugar a contracción excesiva del circulante, con efectos negativos sobre la producción y el empleo, particularmente si va acompañado de contracción por baja de las reservas internacionales netas.

D. — Medidas Institucionales.

La Junta Monetaria expidió, en el curso del segundo trimestre, un número apreciable normas sobre aspectos institucionales de la moneda y el crédito.

El 23 de julio aprobó la resolución 51 sobre cálculo del encaje. Se adoptó para determinar tanto el encaje requerido como el presentado, en sistema de promedios de la misma semana. Este sistema puede resultar más equitativo para los bancos, y refleja mejor su situación.

Mediante las resoluciones 55 y 57 de junio 30 de la Junta Monetaria, se autorizó al Banco de la República para refinanciar las deudas contraídas a su favor por las corporaciones financiera, por concepto de líneas de crédito. El monto de los vencimientos de estas deudas, que tendrían lugar en junio, ascendía a cerca de \$ 33 millones. La mitad de esta suma estaba representada en pagarés y la otra mitad en bonos de garantía general. Se autorizó renovar los pagarés hasta concurrencia de un 80o/o de su valor y descontarlos en un cupo especial de crédito, para cancelar con su producto el 80o/o de los bonos.

Las corporaciones deberán cubrir el 20o/o restante de la suma de pagarés y bonos.

La refinanciación autorizada es razonable para evitar el impacto que habría tenido sobre las corporaciones la necesidad de cubrir cerca de \$ 33 millones, en un semestre, al Banco de la República. Esta erogación extraordinaria habría debilitado sus recursos, que son ya escasos frente a la demanda de crédito para la industria y para ciertos proyectos agrícolas. También resulta acertado que la refinanciación no haya sido total, con el fin de que, a través de la amortización pau-

latina de las deudas de las corporaciones con el Banco de la República se disminuya la dependencia de aquellas respecto al crédito del Emisor.

En ese mismo orden de ideas, se destaca la resolución 58 del 7 de julio, emanada de la Junta Monetaria. Dispuso la creación, en el Banco de la República, de un fondo de sustentación para papeles emitidos por las corporaciones y previamente calificados por la Junta, como susceptibles de compra por el fondo.

Ese mecanismo permitirá mejores oportunidades de colocación de documentos de las corporaciones en el mercado de capitales, y disminuirá la dependencia de dichas entidades respecto del crédito del Emisor.

La resolución contiene normas encaminadas a evitar que, en un momento determinado, el Banco de la República tenga que asumir la totalidad o parte apreciable de las emisiones de documentos de las corporaciones. Exige, como queda dicho, previa aprobación de tales documentos por la Junta; establece un interés de 18o/o por la utilización de los recursos del fondo de sustentación, dispone que si una corporación está utilizando recursos del fondo debe destinar a cancelarlos todo aumento de sus recursos provenientes de la colocación de bonos o de elevación de depósitos a término.

En la misma resolución 58 se autorizan también redescuentos en el Banco de la República para compensar bajas de los depósitos a término de las corporaciones financieras.

Con la resolución 58 se inicia una especie de sistema de banca central para las corporaciones financieras, que les permitirá captar mayores recursos de ahorro en el mercado de capitales, para encausarlos hacia inversiones productivas, especialmente en el campo industrial. El éxito de tal sistema depende fundamentalmente de su cuidadosa reglamentación y prudente uso.

Otra medida de fomento del ahorro es la resolución No. 69 de 18 de agosto, que autoriza a los establecimientos bancarios para emitir certificados de depósitos negociables. A través de ellos pueden captarse recursos en el mercado de capitales, como muestra la experiencia favorable de otros países.

Además, se llega a una clase de ahorrantes distinta de la que invierte en cédulas hipotecarias y en bonos de desarrollo económico, pues tendrían un tipo de interés más favorable a cambio de la exención tributaria.

Se observa, sin embargo, que la tasa de interés de 13o/o es baja en comparación con el rendimiento de otros papeles bursátiles, y que bien podría pensarse en elevarla. Es posible que en su fijación se hubiera tenido presente la conveniencia de no afectar los depósitos de ahorro, cuyo rendimiento es mucho menor. Aparece pues, patente de nuevo la necesidad y urgencia de elevar la tasa de interés de los depositantes de ahorros.

El sistema de certificados de depósitos se inicia en proporciones modestas, ya que el monto de los certificados no puede exceder el 7o/o del capital pagado y reserva legal de las instituciones bancarias. Este límite parece obedecer también a temor de que se reduzcan los depósitos de ahorro.

Si se tiene en cuenta el límite del 7o/o y consideraciones de carácter práctico sobre el mayor o menor interés de las instituciones bancarias en adoptar este sistema, es posible que el monto de los certificados de depósito no exceda en \$ 10 millones, en sus etapas iniciales.

Con el producto neto de la colocación de los certificados pueden los bancos realizar préstamos para adquirir bienes de consumo durable y para capital de trabajo de la industria, en proporciones de 90o/o y 10o/o, respectivamente. Para obtener el producto neto se deducirá según el caso, 15o/o de préstamos obligatorios de fomento agrícola, de la Ley 26 de 1959; 15o/o de inversión voluntaria en bonos del Fondo Financiero Industrial, y 4o/o de encaje.

El plazo mínimo de los préstamos para adquirir bienes de consumo durable es de 18 meses, y para capital de trabajo en la industria es de 90 días.

Los intereses máximos sobre dichos préstamos son de 18o/o anual para los de capital de trabajo para la industria, y de 24o/o anual para los de bienes de consumo durable cuando estos últimos se otorguen directamente por el banco. Si el banco opta por prestar indirectamente, a través de entidades especializadas, los intereses varían entre

el 20 y el 22o/o según el plazo del préstamo, que puede oscilar entre 18 y 36 meses. Las firmas especializadas, a su turno, no podrán cobrar más de dos puntos adicionales en sus préstamos al consumidor.

El hecho de que estas tasas de interés sean considerablemente mayores al 14o/o que rige para la cartera ordinaria constituye una saludable tendencia a colocar el tipo de interés en niveles más realistas. Se evitan así distorsiones en la asignación de recursos, y se desalienta el mercado extrabancario de dinero.

Finalmente, debe destacarse la resolución 68 de 11 de agosto. Reglamentó en ella la Junta Monetaria, nuevamente y en su integridad, el Fondo Financiero Industrial. A continuación se señalan las modificaciones más importantes al régimen vigente del fondo.

La nueva resolución limita el redescuento de créditos para la adquisición de bienes de capital de producción nacional: sólo podrán financiarse bienes con destino a entidades oficiales de servicio público, previa licitación nacional o internacional, para cada bien, adelantada de conformidad con las normas del Decreto sobre compras oficiales (No. 959 de 1968).

Es de lamentar que, seguramente por falta de recursos, las autoridades monetarias se hayan visto precisadas a imponer estas drásticas limitaciones a una financiación tan importante para promover la industria, particularmente en el ramo metal-mecánico, haciéndola competitiva en cuanto a condiciones de crédito con los proveedores del exterior.

De otra parte la resolución abre la posibilidad de financiar estudios de factibilidad, cuando la empresa interesada espera dedicar no menos de 30o/o de su producción a la exportación.

La resolución autoriza un redescuento del 80o/o, mayor al normal, que es de 65o/o, para préstamos a empresas situadas en ciudades cuya población no exceda de 350 mil habitantes.

En los demás aspectos fundamentales, la resolución 68 acoge el régimen antes vigente, inclusive en las normas de los reglamentos del Banco de la República y de las prácticas del mismo.

Precios

A. — Tendencia General

1. — Mes de Junio. La tasa de crecimiento del índice nacional de precios para el consumidor obrero fué en junio infe-

rior a la registrada en el mismo mes de 1970, y comparable a las de 1968 y 1969. La de empleados, ligeramente inferior a la del año pasado, aunque mayor a las de 1968 y 1969.

CUADRO IV — 1

CAMBIOS PORCENTUALES EN EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS

Años y Períodos de Referencia	OBREROS			EMPLEADOS		
	Mensual	Semestral	Anual	Mensual	Semestral	Anual
	Mayo Junio	Diciembre Junio	Junio Junio	Mayo Junio	Diciembre Junio	Junio Junio
1967	1.8	5.0	7.9	1.6	4.9	9.1
1968	0.5	4.9	6.9	0.2	4.7	7.3
1969	0.6	5.0	6.6	0.4	4.6	6.6
1970	1.2	3.8	7.4	0.8	3.9	7.8
1971	0.5	7.6	10.1	0.6	6.4	9.8

FUENTE: DANE

CUADRO IV — 2

AUMENTO DE LOS INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR OBRERO EN DISTINTAS CIUDADES DEL PAIS

Primer Semestre 1971 - Cifras Porcentuales

Ciudad	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total
Bogotá	8.3	4.2	5.3	4.3	8.4
Medellín	10.6	5.7	3.5	6.3	7.9
Cali	14.7	8.0	5.5	5.6	10.6
Barranquilla	3.4	4.8	4.0	8.7	4.5
Bucaramanga	7.9	5.1	8.1	9.9	7.2
Manizales	13.2	8.6	6.5	11.1	11.1
Pasto	6.9	3.3	4.7	4.0	5.3

FUENTE: DANE

2. — **Primer Semestre y Año Completo.** En el primer semestre del año, los precios crecieron 6.4o/o y 7.6o/o para empleados y obreros, respectivamente. Esta tasa de crecimiento, al igual que la registrada en el año completo (Junio/70-Junio/71) es considerablemente superior a las de los últimos 5 años (Cuadro IV - 1).

3. — **Componentes y Ciudades.** El comportamiento de los precios en las distintas ciudades del país durante el primer semestre, así como sus componentes,

se presentarán en el Cuadro IV -2. El crecimiento de estos por ciudades, fué superior al registrado en 1970 (Ver COYUNTURA ECONOMICA, No. 1)

B. — Alimentos

Los índices parciales correspondientes a los varios grupos de bienes y servicios que integran la "canasta" ponen de manifiesto que el fuerte incremento de precios en el semestre se debió principalmente al renglón de alimentos, como puede apreciarse en el Cuadro IV -3.

CUADRO IV — 3

CAMBIO PORCENTUAL SEMESTRAL EN LA COMPOSICION DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR OBRERO

Año	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total
1967	4.8	3.0	2.2	9.0	5.0
1968	5.7	4.0	4.9	3.1	4.9
1969	5.3	3.3	4.5	6.7	5.0
1970	3.1	4.2	4.8	5.1	3.8
1971	9.5	5.5	4.8	6.8	7.6

FUENTE: DANE

1. — **Tendencia de los precios.** El ritmo de crecimiento de los precios de los productos alimenticios venía disminuyendo desde 1968, hasta llegar, en 1970, a ser inferior al de los otros componentes del índice. En el primer semestre de 1971, por el contrario, el aumento de los precios de alimentos supera considerablemente al de años anteriores, y al de los demás componentes del índice, pese a que en junio el alza de alimentos fué relativamente pequeña.

En el Cuadro IV -4 se observa la tasa de crecimiento de los precios de alimentos, comparada con la alcanzada en años anteriores durante el mes de junio, en el primer semestre y en año completo (Junio-Junio). En este cuadro se puede comprobar que el alza registrada en el semestre y en año completo supera considerablemente a la de los 5 años inmediatamente anteriores.

Mientras que el índice de precios al por mayor del comercio en general, sin alimentos, registró en el primer semestre de 1971 un pequeño incremento con relación al mismo período del año anterior, el índice total ponderado marcó incremento de 5.5o/o en 1971 frente a 3.6o/o en 1970. Se identifica así, de nuevo, un aumento considerable en los precios de los alimentos (Cuadro IV - 5).

2. — **Precios de algunos alimentos.** Con el fin de precisar que alimentos incidieron más sobre la variación del índice de precios de alimentos, se investigó el comportamiento de los principales componentes de dicho índice. En las Gráficas IV -1 y IV -2 se muestra el comportamiento de los precios al por mayor de algunos alimentos, a partir de enero de 1966, así como el índice de precios de alimentos al consumidor empleado. En ellas puede observarse

CUADRO IV - 4

CAMBIOS PORCENTUALES DEL INDICE NACIONAL
DE PRECIOS ALIMENTOS

Años y Períodos de Referencia	OBREROS			EMPLEADOS		
	Mensual	Semestral	Total	Mensual	Semestral	Anual
	Mayo Junio	Diciembre Junio	Junio Junio	Mayo Junio	Diciembre Junio	Junio Junio
1967	2.4	4.8	3.6	2.5	4.4	5.4
1968	0.7	5.7	6.7	0.1	4.9	6.0
1969	0.8	5.3	5.0	0.6	4.0	5.6
1970	1.8	3.1	7.0	1.4	2.4	6.8
1971	0.7	9.5	10.1	0.8	8.1	10.9

FUENTE: DANE

CUADRO IV - 5

CAMBIO SEMESTRAL PORCENTUAL EN
EL INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
DEL COMERCIO EN GENERAL

(Diciembre - Junio)

Año	Total Ponderado	Sin Alimentos
1965	5.6	5.4
1966	8.5	7.7
1967	2.7	3.7
1968	3.4	2.7
1969	5.4	6.4
1970	3.6	4.6
1971	5.5	4.8

FUENTE: BANCO DE LA REPUBLICA

los productos que han venido creciendo a tasas superiores o inferiores al índice de alimentos.

El crecimiento de los precios de alimentos tiene gran incidencia sobre el índice de precios total, dada la importancia relativa de este renglón dentro del gasto familiar. En el cuadro IV -6 se presentan la incidencia o peso de algunos alimentos en la canasta de consumo familiar, con base en un promedio de ponderaciones halladas en las encuestas del DANE (1.953) y del CEDE (1.967).

CUADRO IV - 6

PESO DE LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS
(Consumidor-Empleado)

Alimentos	DANE 1953	CEDE 1967
Arroz	2.95	3.21
Papa	1.71	1.72
Maíz	1.16	.83
Pan	2.72	2.86
Carne	8.04	11.06
Leche	4.98	4.11
Huevos	1.35	1.66
Manteca	1.43	1.82
Azúcar	.72	.96
Panela	1.09	1.12
Chocolate	1.11	1.05
Varios	10.89	12.10
Total Alimentos	38.13	42.50

FUENTE: DANE, CEDE, Índice de Precios al Consumidor Estacionalidad y Tendencia, y Cálculos de FEDESARROLLO.

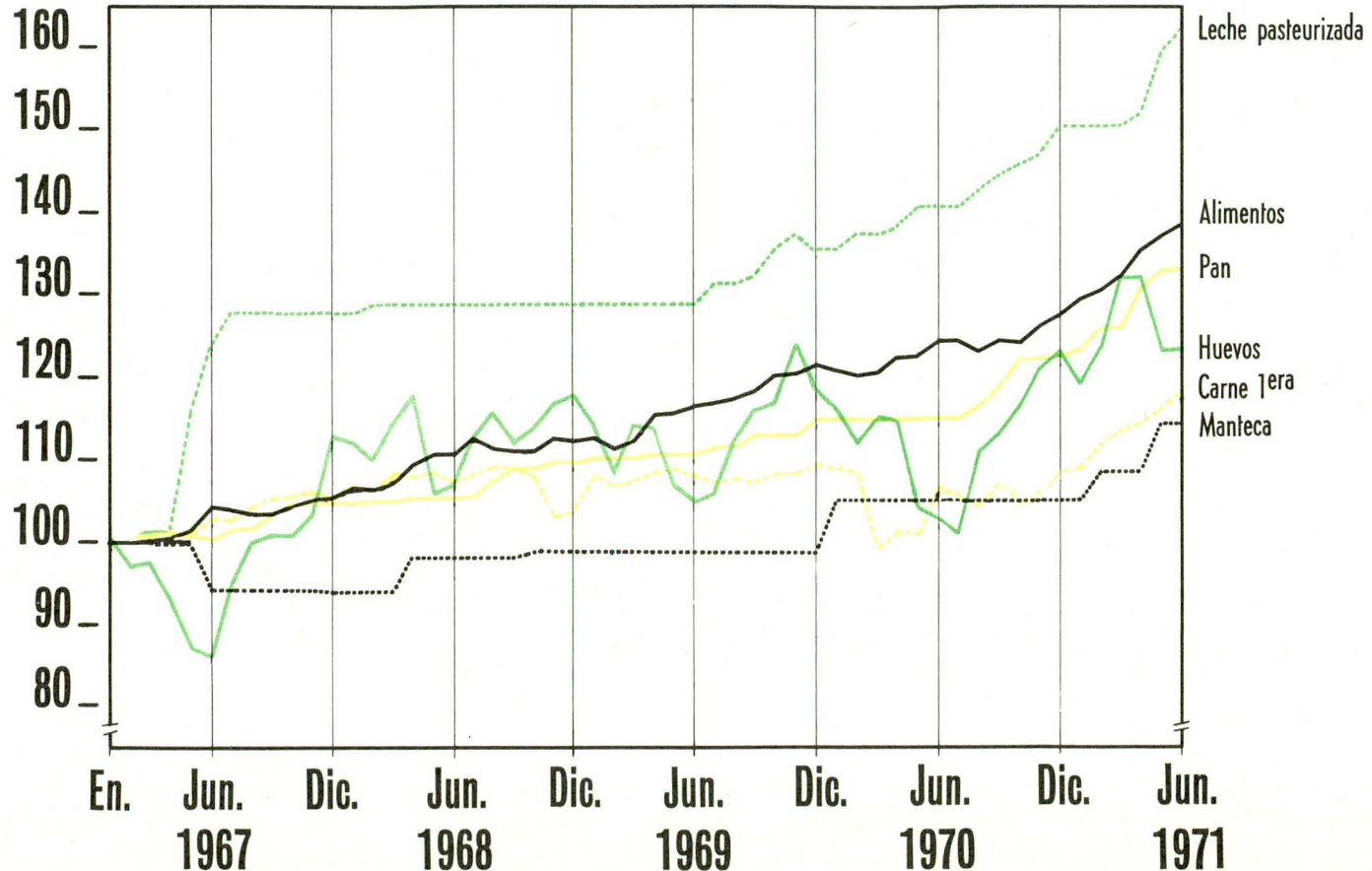
En el Cuadro IV-7 se muestra el cambio porcentual de los precios de dichos bienes durante el primer semestre de 1969 - 1970 - 1971.

3. - **Impacto del cambio en los precios de algunos alimentos sobre el índice.** Con base en el cambio porcentual observado en los precios de los alimentos (Cuadro IV-7) y la incidencia o peso de estos (Cuadro IV-6) se hizo una estimación aproximada del impacto que el cambio en los precios de estos bienes ha tenido sobre el índice de alimentos para los años de 1969, 1970 y 1971.

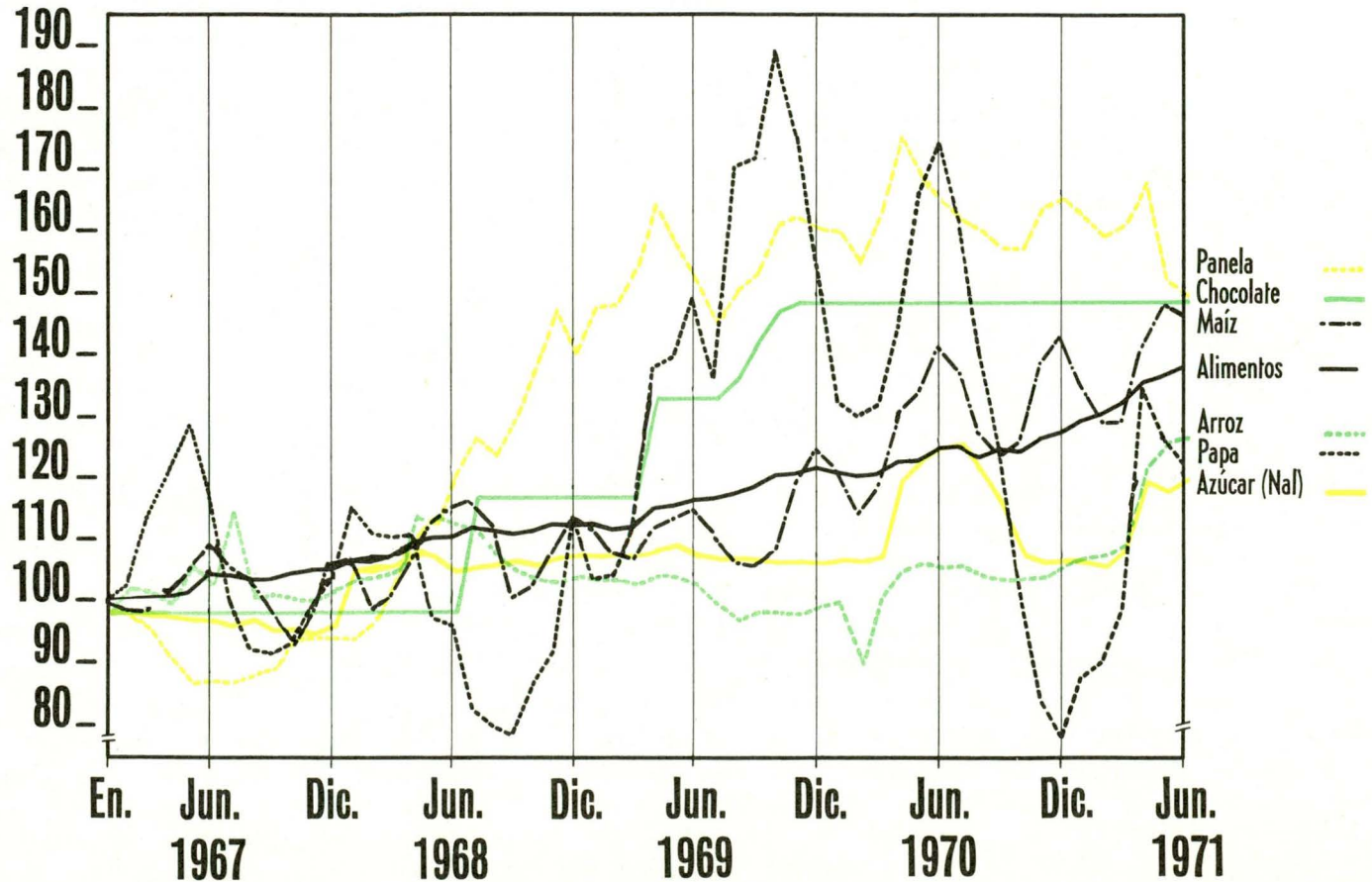
En el Cuadro IV - 8 se presenta una

EVOLUCION DE PRECIOS DE ALIMENTOS AL POR MAYOR 1967-1970

(ENERO 1967 = 100)



(ENERO 1967 = 100)



CUADRO IV - 7

**CAMBIO PORCENTUAL EN LOS
PRECIOS AL POR MAYOR
DE ALIMENTOS DURANTE EL PRIMER
SEMESTRE DE
1969 - 1970 - 1971**

Alimentos	1969	1970	1971
Carne	4.4	1.9	8.6
Arroz	-1.8	6.3	18.3
Pan	1.0	.6	8.5
Papa	32.2	-7.3	54.4
Leche	0	.7	11.8
Huevos	-10.9	-5.5	.3
Manteca	0	4.3	9.1
Chocolate	13.1	0	0
Panela	8.6	26.5	-9.2
Azúcar	.3	8.9	12.4
Maíz	1.2	8.5	2.5

FUENTE: BANCO DE LA REPUBLICA

aproximación de la contribución que cada uno de los alimentos ha tenido en el crecimiento de los precios en el primer semestre de 1969-1970 y 1971, de acuerdo a las ponderaciones del CEDE y del DANE. Como se puede observar en el Cuadro, los alimentos que más han incidido sobre el crecimiento de los precios en 1971 han sido: arroz, papa, carne, leche y pan que contribuyeron al alza con 17.3o/o, 30.0o/o, 22.2o/o, 18.9o/o y 7.4o/o respectivamente. En los años anteriores el crecimiento no fué de la misma magnitud, ni se presentaron alzas de todos simultáneamente durante el mismo semestre, de tal manera que su incidencia sobre el índice fué menor. En la Gráfica IV - 3 se presenta la contribución porcentual del crecimiento de los precios de cada uno de estos alimentos en el crecimiento del índice en el primer semestre de 1969-1970-1971.

CUADRO IV - 8

**CONTRIBUCION DE CADA ALIMENTO AL CAMBIO PORCENTUAL
TOTAL DE LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS EN EL PRIMER SEMESTRE
1969 - 1970 - 1971**

Alimentos	1969		1970		1971	
	DANE	CEDE	DANE	CEDE	DANE	CEDE
Arroz	-.14	-.14	.48	.48	1.40	1.38
Papa	1.44	1.30	-.32	-.30	2.43	2.20
Maíz	.04	.02	.26	.17	.08	.05
Pan	.07	.07	.04	.04	.60	.57
Carne	.92	1.10	.40	.49	1.80	2.24
Leche	.0	0	.09	.07	1.53	1.14
Huevos	-.38	-.43	-.19	-.22	.02	.01
Manteca	.0	0	.15	.18	.31	.39
Azúcar	.01	.01	.17	.20	.23	.28
Panela	.25	.23	.75	.70	-.26	-.24
Chocolate	.38	.32	0	0	0	0
Sub-Total	2.59	2.48	1.83	1.81	8.14	8.02
Otros	.76		.57		-.04	
Total	3.35	n.d.	2.40	n.d.	8.10	n.d.

FUENTE: Cuadros IV - 6, IV - 7 y cálculos de FEDESARROLLO

C. — Perspectivas para 1971

Si la tendencia de los precios en el segundo semestre fuere similar a la observada en años anteriores, su crecimiento sería inferior al del primer semestre, como muestran las proyecciones hechas. Ello obedece al comportamiento cíclico de los precios de los alimentos que presentan una mayor tendencia al alza durante el primer semestre del año, que en el segundo. (Ver Cuadro IV - 9).

En la Gráfica IV -4 se puede observar el incremento que han tenido los índices de precios a partir de Diciembre de 1969, y la proyección hasta Diciembre de 1971. De acuerdo a dicha proyección, se espera que durante el segundo semestre de este año, el índice de precios al consumidor obrero crezca 3.3o/o, el de alimentos 1.2o/o y el de precios al por mayor del comercio en general 3.4o/o. Esta proyección probablemente subestima el crecimiento de los precios, debido a que se hizo sin tener en cuenta los efectos del cambio en la tasa petrolera.

CUADRO IV — 9

INDICE NACIONAL DE PRECIOS

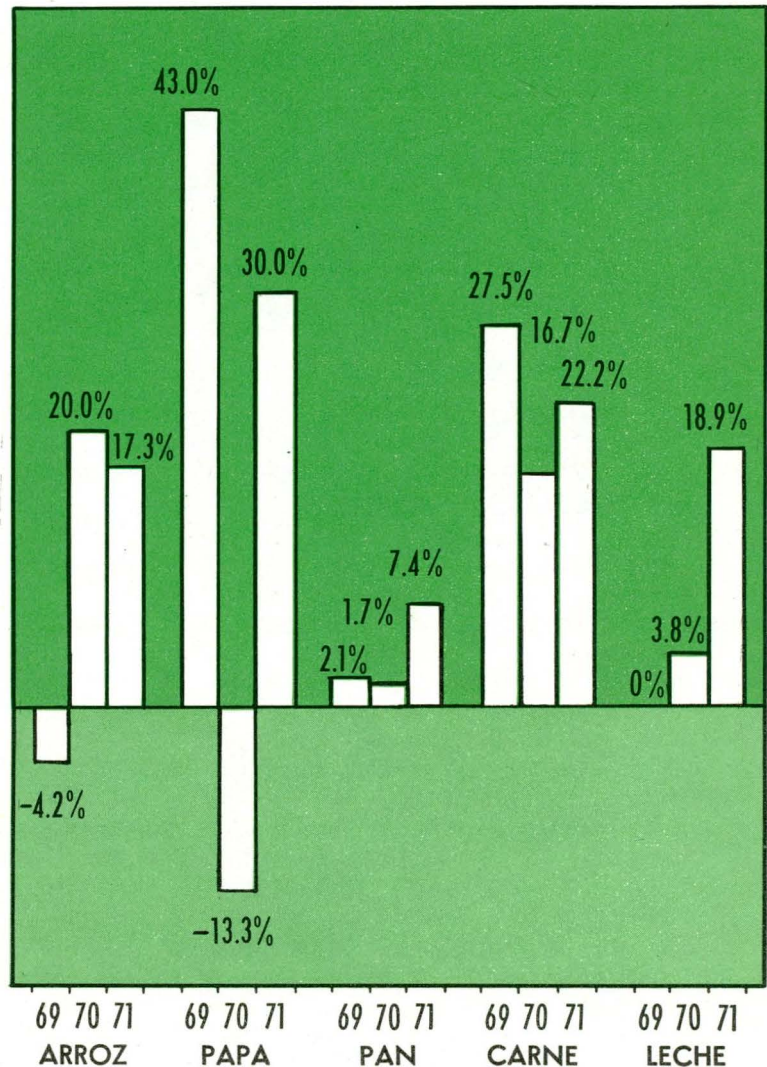
Proyección para Diciembre de 1971

Año	Mes	Consumidor Obrero Nal.	Consumidor Obrero Alim.	Al por mayor del Comercio en General
1969	Diciembre	100.0	100.0	100.0
1970	Junio	103.8	103.1	103.6
	Diciembre	106.3	103.6	106.6
1971	Junio	114.3	113.5	112.5
	Diciembre	118.1	114.8	116.3

FUENTE: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

ESCASEZ DE ALIMENTOS E INFLACION

CONTRIBUCION PORCENTUAL DEL CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS DE ALGUNOS
ALIMENTOS AL CRECIMIENTO EN EL INDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS
1969 - 1970 - 1971
PRIMER SEMESTRE

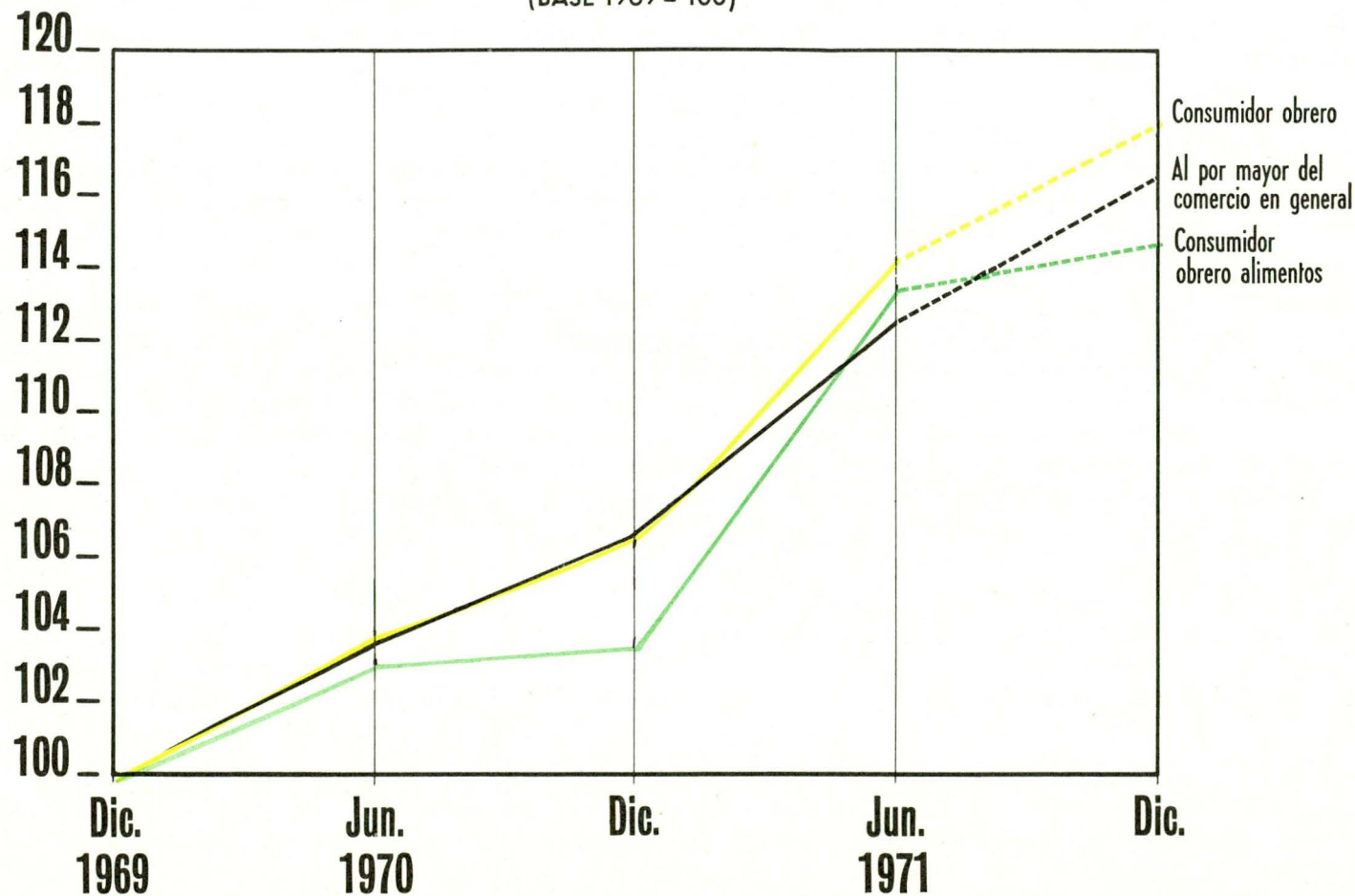


FUENTE: Banco de la República y DANE

INDICE NACIONAL DE PRECIOS

RESULTADOS 1970 Y PRIMER SEMESTRE 1971 Y PROYECCION SEGUNDO SEMESTRE 1971

(BASE 1969 = 100)



Mercado de Capitales

A. — Evolución del Mercado durante el Primer Semestre de 1971

1. — **Consideraciones Generales.** Como punto de partida para el análisis del mercado de capitales durante el primer semestre de 1971, se ha tomado la evolución del ahorro transferible, definido como el conjunto de instrumentos y sistemas de captación de recursos a través de los cuales el inversionista individual o institucional puede invertir voluntariamente sus ahorros.

La oferta de valores en el mercado de capitales se compone en primer lugar, de instrumentos de renta variable, constituidos principalmente por las acciones de las sociedades anónimas inscritas en la bolsa de valores, y en segundo lugar, por instrumentos de renta fija, representados por bonos, cédulas y depósitos de ahorro y a término del sistema bancario. En la presente sección se analiza la evolución de estos instrumentos durante la primera mitad del presente año.

2. — **El Mercado Bursátil de Acciones.** La característica principal del mercado bursátil de acciones, durante el primer semestre de 1971, fue el rápido descenso en el nivel de precios. En efecto, como se puede observar en el Cuadro V-1, el nuevo índice de cotizaciones elaborado por el Banco de la República registra para junio del presente año

CUADRO V — 1

INDICE DE COTIZACION DE ACCIONES

Año	Indice
1968	100.0
1969	116.6
1970	128.4
1971 (junio)	104.6

FUENTE: Revista del Banco de la República

un valor de 104.6 en relación con 128.4 en diciembre 31 de 1970. En forma global, las cotizaciones de acciones disminuyeron 16o/o durante el semestre.

El descenso de los precios fue algo irregular, según se puede observar en el cuadro V-2. En enero se presenta un aumento del 3o/o en las cotizaciones, mientras que durante los meses de abril a junio se aprecia una disminución de 7o/o.

CUADRO V — 2

INDICE DE COTIZACIONES

Año	Mes	Indice	Aumento (+)
			Disminución (-) o/o
1970	Diciembre	124.6	
1971	Enero	128.8	+ 3
	Febrero	124.5	- 3
	Marzo	119.9	- 4
	Abril	111.4	- 7
	Mayo	112.0	+ 1
	Junio	104.6	- 7

FUENTE: Revista del Banco de la República

Al analizar el comportamiento individual de los diferentes papeles inscritos en la Bolsa de Bogotá, se puede observar que la disminución en los precios afectó, en forma más aguda, las acciones menos negociadas. En efecto, mientras que el índice de precios del Banco de la República, que cubre 87 compañías, muestra una baja equivalente a 16o/o, la cifra correspondiente a las diez acciones de mayor negociación fue solamente 7o/o. La diferencia entre estas dos cifras muestra la tendencia del inversionista, en un mercado en baja, a realizar los papeles de menor liquidez.

La caída en los precios fue acompañada por un descenso más que proporcional en el volumen de transacciones. Mientras que en el primer semestre de 1970 se negociaron acciones por valor de \$ 447.6 millones, en los primeros seis meses del presente año la cifra fue de \$ 290.7 millones solamente, lo cual representa una disminución de \$ 156.9 millones, equivalente a 35o/o.

El comportamiento del mercado bursátil de acciones se ha visto afectado por dos fenómenos. El primero, consiste en el volumen de las nuevas emisiones de acciones por compañías inscritas en la Bolsa de Bogotá y el segundo, en la disminución de la demanda por parte de los fondos mutuos.

El valor de las nuevas emisiones de acciones durante el primer semestre fue de \$ 318.7 millones, en comparación con un monto de \$ 418.7 registrado durante todo el año de 1970. No cabe duda que el volumen de las nuevas emisiones ejerció fuerte presión a la baja en las cotizaciones, al aumentar considerablemente la oferta de papeles en un mercado que venía mostrando tendencia descendente, desde principios del año.

La tendencia en la baja de los precios hizo imposible colocar una alta proporción de las nuevas emisiones ya que, en muchos casos, el precio de la oferta de las nuevas acciones era superior a su cotización en el mercado. El resultado neto del proceso no presentó un beneficio ni para las empresas, que no lograron captar los recursos requeridos, ni para los accionistas, cuyas inversiones se vieron afectadas por la baja en el precio de los papeles, causada por las nuevas emisiones.

A pesar de la falta de información disponible sobre ciertos aspectos del mercado de capitales, se puede apreciar, en el comportamiento del mercado bursátil en los últimos dieciocho meses, un creciente interés de los inversionistas por los papeles de renta fija y alto rendimiento. Sin embargo, esta clara tendencia del mercado no

fue tomada en cuenta por las empresas que efectuaron emisiones durante el semestre. De esta manera se desaprovechó la oportunidad para promover la colocación de nuevos instrumentos de captación de recursos. Se habría evitado así, el debilitamiento en los precios de las acciones y muy posiblemente se habría logrado atraer al mercado nuevos inversionistas, teniendo en cuenta la experiencia del país en los últimos quince años.

El sistema de captación de recursos utilizado por la gran mayoría de las empresas inscritas en las bolsas de valores consiste en la emisión única y periódica de acciones comunes. Esto impone una limitación a las posibilidades de valorización de dichos instrumentos, no solo por cuanto el aumento de capital implica mayor oferta, sino porque según el sistema impositivo colombiano, el pago de dividendos a través de la colocación de instrumentos de renta fija en el mercado abierto de capitales implica un alto costo financiero.

De lograrse una estructura financiera con mayor participación del endeudamiento en el mercado de capitales, no solo se eliminará el efecto deprimente del precio causado por el incremento en la oferta de acciones, sino que se procuraría el aumento gradual de la tasa de dividendos para los papeles ya colocados, con el correspondiente fortalecimiento de la cotización.

El segundo factor que ha incidido sobre el comportamiento del mercado bursátil durante el primer semestre de 1971 ha sido la evolución de los fondos mutuos. Como se puede observar en el Cuadro V-3, el valor de los activos de los nuevos fondos que operan en el país disminuyó 27o/o durante el semestre, al pasar de \$ 1.407 millones en diciembre 31 de 1970 a \$ 1.026 millones en junio 30 de 1971. Este descenso se puede atribuir en 70o/o aproximadamente, a baja en el precio de los papeles que conforman el portafolio de los fondos, y el saldo a la li-

quidación de unidades por parte de los inversionistas.

CUADRO V - 3

EVOLUCION DE LOS ACTIVOS
DE LOS FONDOS MUTUOS

Año	Mes	Valor de los Activos Millones	Aumento (+) Disminución (-) Millones
1969	Diciembre	\$ 1.110	+ \$ 407
1970	Agosto	1.533	+ 423
	Diciembre	1.407	- 126
1971	Enero	1.443	+ 36
	Febrero	1.350	- 93
	Marzo	1.240	- 110
	Abril	1.149	- 91
	Mayo	n.d.	
	Junio	1.029	- 120

FUENTE: Revista de la Superintendencia Bancaria
Junio 1971, Informes publicados por cada uno de los fondos.

A pesar de la disminución de \$ 500 millones en el activo de los fondos, al pasar de un máximo de \$ 1.533 millones en agosto de 1970 a \$ 1.029 en junio del presente año, y no obstante la drástica reducción en la rentabilidad es interesante observar que una alta proporción de los inversionistas se ha abstenido de liquidar las unidades, evitando una mayor presión a la baja en el mercado bursátil.

3. — **El Mercado de Instrumentos de Renta Fija.** El monto de ahorro realizado a través de instrumentos de renta fija no refleja la misma tendencia a la baja que ha caracterizado el mercado bursátil durante el semestre. En efecto, con excepción de los Bonos de Desarrollo Económico, cuya emisión correspondiente a 1971 se efectuó a fines del segundo trimestre del año, los demás instrumentos han evolucionado satisfactoriamente en relación con el mismo período de 1970.

a) Como se puede observar en el Cuadro V-4 y no obstante la información que se ha venido difundiendo en círculos aparentemente enterados la colocación de cédulas del Banco Central Hipotecario durante el semestre fue muy cuantiosa; sólomente superada, en el año 1969, cuando se logró el record de ventas del papel.

CUADRO V - 4

EVOLUCION DE LA COLOCACION DE
CEDULAS DEL BANCO CENTRAL
HIPOTECARIO

Año Diciembre	Cédulas circulación (millones)	Aumento Anual (millones)
1967	\$ 1.560	\$ 200
1968	2.610	1.050
1969	3.998	1.388
1970	5.186	1.188
1971 (junio)	6.184	998

FUENTE: Banco de la República

La colocación neta de cédulas durante el semestre fue de \$ 998 millones, monto equivalente a un 84o/o del total registrado durante el año anterior. Al comparar la evolución de estos valores durante los primeros semestres de 1970 y 1971, se observa un aumento de \$ 107 millones, o sea 12o/o.

b) El hecho de que la emisión por \$ 700 millones de Bonos de Desarrollo Económico de la clase B, autorizada por el Congreso, no se realizará sino hasta fines del segundo trimestre del año no permite determinar la magnitud de la demanda real de estos valores. Hasta fines del mes de julio de 1971 la colocación neta de estos valores habría sido del orden de los \$ 58 millones, cifra que representa 22.8o/o de las ventas en 1970, que fueron de \$ 254 millones.

Aunque no parece probable que los inversionistas absorban la totalidad de la emisión es posible que, con el apoyo de la intensa campaña de propaganda que realiza en la actualidad el Instituto de Fomento Industrial, se logre una colocación satisfactoria de bonos durante el segundo semestre del año.

c) Las emisiones de Certificados de Abono Tributario (CAT) durante el primer semestre de 1971 fueron de \$ 340 millones en comparación con \$ 269 millones para el mismo período

del año inmediatamente anterior. El aumento neto de estos instrumentos fue inferior al que indican las cifras anteriores ya que, a partir de noviembre de 1970, se redujo su vigencia de doce a nueve meses.

El aumento en las exportaciones menores durante el año de 1971, posiblemente no alcanzará a superar el efecto de la reducción en el plazo de los CAT, y la oferta de estos se mantendrá a los niveles registrados durante 1970.

El rendimiento de los CAT aumentó sustancialmente durante los primeros meses del año, como resultado del nerviosismo general del mercado, alcanzando la cifra récord de 250/o anual. Sin embargo, en los últimos meses, el crecimiento de la demanda ha resultado en una elevación del precio, reduciendo la tasa efectiva de interés a los niveles registrados en 1970.

CUADRO V - 5

**EMISION DE CERTIFICADOS DE ABONO
TRIBUTARIO
1967 - 1971
(\$ Millones)**

Año	Monto Emisión	Mayor Valor Emisión
1967	161	161
1968	349	188
1969	492	143
1970	559	67
1971 (junio)	340	71

d) Con excepción de los bonos de garantía general de las corporaciones financieras, el sector privado de la economía no tuvo, como en el pasado, una participación importante en el mercado de valores de renta fija. Durante el primer semestre del año no se efectuaron emisiones de bonos o papeles similares por parte de las sociedades anónimas a pesar de que, según se indicó anteriormente, las perspecti-

vas de colocación de papeles de renta fija parecían bastante halagadoras.

Los datos disponibles sobre emisiones de bonos de garantía general de las corporaciones financieras indican que durante los primeros cuatro meses del año de 1971 la colocación neta fue de \$ 31.7 millones en comparación con \$ 47.5 millones para el mismo período de 1970.

Conversaciones con los principales corredores que negocian con estos papeles indican que durante los últimos dos meses se han efectuado cuantiosas emisiones, que han tenido como resultado una apreciable disminución en los precios. El retraso de cuatro meses en la publicación de los balances consolidados de las corporaciones financieras por parte de la Superintendencia Bancaria, impide cuantificar la verdadera magnitud de este fenómeno.

CUADRO V - 6

**EVOLUCION DE LAS EXISTENCIAS DE
BONOS DE GARANTIA GENERAL DE
LAS CORPORACIONES FINANCIERAS
(\$ Millones)**

Año	Saldo en Diciembre 31	Aumento Millones
1967	224.7	91.1
1968	380.4	155.7
1969	492.9	112.5
1970	583.0	90.1
1971 Abril	614.7	31.7

FUENTE: Revista de la Superintendencia Bancaria

Para facilitar una mayor participación de las corporaciones financieras en el mercado de capitales la Junta Monetaria autorizó la creación de un fondo de sustentación destinado a estabilizar las fluctuaciones en los precios de valores emitidos por estas instituciones. Hasta el presente no se ha reglamentado la operación del fondo que se aplicará a emisiones nuevas de papeles previamente aprobados por la Junta.

La creación del fondo de sustentación constituye medida efectiva de las autoridades monetarias para inducir a las corporaciones financieras a participar activamente en el mercado de capitales. Contrasta con la política anterior del banco emisor de suministrarles recursos bien directamente o a través de líneas de crédito de diferentes tipos.

Los resultados iniciales de la medida han sido muy satisfactorios en términos de concentrar la atención de las corporaciones en las posibilidades y en la problemática del mercado de capitales. Es de esperar que la reglamentación del fondo impulse efectivamente una mayor participación de estas entidades en el mercado de capitales.

Independientemente de la medida anterior, la Corporación Financiera del Caribe lanzó al mercado un título denominado Certificado de Participación, que si bien es diferente a los bonos de garantía general de las corporaciones en lo relacionado con el plazo, interés, sistema de amortización, etc., es básicamente un bono de garantía específico, emitido de acuerdo con las normas del Decreto 2369. No existe por lo tanto "participación" alguna ni en los rendimientos ni en la valorización de las empresas financiadas con los recursos provenientes de la venta de estos papeles. El hecho de que se trata de un instrumento nuevo, con ciertas características especiales, sin duda permitirá captar un volumen de fondos comparativamente grande en relación con el tamaño de la institución y el esfuerzo promocional realizado.

e) Entre los sistemas de captación de recursos no documentarios se destacan en Colombia por su importancia, los depósitos de ahorro. Durante el primer semestre del presente año, según se puede observar en el Cuadro V-7, los depósitos aumentaron en \$ 216 millones, cifra inferior a la registrada en el mismo período del año de 1970, que fué de \$ 260 millones.

El crecimiento de los depósitos de

ahorro aún en circunstancias económicas difíciles y de aumento general en las tasas de interés de otros instrumentos es una indicación clara de que para cierto grupo inversionista ellos constituyen el único instrumento de ahorro accesible.

CUADRO V - 7

EVOLUCION DE LOS DEPOSITOS DE AHORRO (\$ Millones)

Año	Valor	Aumento
1967	1.990	285
1968	2.367	378
1969	2.716	349
1970	3.425	710
1971 (junio)	3.641	216

FUENTE: Revista del Banco de la República.

Con el fin de promover una mayor captación de recursos de este tipo, la Caja Colombiana de Ahorros ha implantado un sistema de seguro gratuito para sus depositarios, que sin duda redundará en crecimiento sustancial de los depósitos, durante el segundo semestre del año. Si bien este tipo de alicientes hacen más atractivo el ahorro, las tasas de interés existentes para los depósitos de ahorro siguen siendo excesivamente bajas y tienen un efecto discriminatorio contra el pequeño ahorrante.

4. — **Conclusiones.** Del comportamiento del mercado de capitales durante el primer semestre del año se desprenden varias conclusiones. En primer término, cabe destacar la estabilidad en el comportamiento del inversionista colombiano, reflejada en el hecho de que ante una fuerte caída en los precios de las acciones el volumen general de transacciones haya disminuído en forma drástica. En igual manera, la baja de las cotizaciones de los fondos mutuos no ha sido acompañada por una liquidación de unidades en proporción al descenso en los precios.

La segunda conclusión que resulta de la evolución del mercado es la necesidad de análisis muy cuidadoso por parte de las empresas sobre la situación y perspectivas del mercado de capitales, antes de lanzar nuevas emisiones.

Por último, se nota tanto en el sector privado como en el oficial, interés por desarrollar nuevos y mejores instrumentos de captación de ahorro y para hacerlos más atractivos que los existentes. Así lo muestra el proyecto de ley del Señor Ministro de Hacienda sobre fomento del ahorro privado a través de un estímulo tributario a rentas de trabajo, que se analiza en el Capítulo de Ingresos y Gastos del Gobierno; la creación por parte de la Junta Monetaria del fondo de sustentación de papeles emitidos por las corporaciones financieras, y la promoción de los depósitos de ahorro por medio del seguro gratuito.

B. — DETERMINANTES DE LA ESTRECHEZ DEL MERCADO BURSÁTIL EN COLOMBIA.

Aunque el número de sociedades inscritas en la Bolsa de Bogotá equivale solamente a un 7o/o del total de sociedades anónimas establecidas en el país, su participación en el monto global del capital y reservas es superior a 55o/o del total lo cual implica, que en promedio, las sociedades anónimas inscritas en las bolsas son generalmente las más importantes del país. Existe, sin embargo, un número apreciable de empresas que podrían participar en el mercado de valores, de acuerdo a las exigencias legales y estatutarias de la Bolsa. En la presente sección se analizan algunas de las causas principales que dificultan el acceso de estas compañías al mercado bursátil.

Los factores que inciden en esta situación son de dos tipos:

1. Barreras y limitaciones institucionales;
2. Barreras y limitaciones financieras.

1. Barreras Institucionales.

A. — Papel de los corredores de la bolsa.

Al comparar la labor realizada por los corredores de bolsa en países con mercados

de capitales relativamente avanzados, se observa que en Colombia no existen todavía firmas o personas que ofrezcan un servicio eficiente en este campo. La labor del corredor de bolsa colombiano se limita a recibir y ejecutar las órdenes de la clientela, actuando en una forma pasiva.

Esta situación se debe en gran parte a la falta de preparación especializada del personal de corredores. Contrario a lo que sucede en las principales bolsas de valores del mundo, en Colombia prácticamente los únicos requisitos necesarios para ser aceptado como corredor en las bolsas de Bogotá y Medellín es contar con los fondos necesarios para adquirir el puesto y ser conocido como una persona honorable. No se comprueba por medio de un examen si el solicitante tiene conocimientos sobre la operación de la bolsa, sobre análisis financiero, sobre administración, sobre los aspectos legales básicos de los negocios, sobre matemáticas financieras, etc.

La falta de especialización de los corredores se refleja en el material estadístico publicado por las bolsas de valores. A título ilustrativo de este hecho cabe destacar que hasta fines del año de 1970 los índices de precios elaborados por la Bolsa de Bogotá tenían como base el año de 1930. Esta falla ya fue corregida por el Banco de la República, y por la Bolsa, quienes tomaron la iniciativa de diseñar un nuevo índice de acuerdo con las técnicas modernas sobre la materia.

Por no estar la gran mayoría de los corredores en capacidad de analizar y evaluar la información estadística disponible, los informes que suministran a la clientela resultan por lo general deficientes o incompletos.

El hecho de que la información financiera publicada por la sociedad anónima colombiana adolezca de graves deficiencias, se deben en parte a reglamentaciones ya obsoletas de la Superintendencia de Sociedades Anónimas y en parte a que no se ha ejercido la presión necesaria para que se suministren a los accionistas los datos que les permitan evaluar la situación y perspectivas de cada compañía.

A falta de un análisis cuidadoso de los diferentes factores que pueden influenciar diferencialmente el nivel de precios de valores

que se negocian en la bolsa, el principal índice de los corredores para medir la bondad de un determinado papel es la relación dividendo/precio que por sí sola no es un buen indicativo del valor real de un papel. Esta situación, conduce a que el mercado de acciones en Colombia se asimile al de papeles de interés fijo, cuyo precio fluctúa de acuerdo con las variaciones en la tasa de interés en el mercado monetario y no en función de los resultados ni las perspectivas individuales de cada empresa.

B. — Papel de los bancos comerciales.

Los bancos comerciales en Colombia a través de sus secciones fiduciarias manejan una alta proporción del ahorro transferible del país y por lo tanto se encuentran directa o indirectamente en capacidad de influenciar la dirección del mercado nacional de capitales.

La labor de la banca comercial en este campo se ha limitado a prestar el servicio de cobro de dividendos y de custodiar valores, cobrando comisiones muy elevadas en relación al beneficio que obtiene el usuario de las secciones fiduciarias.

El manejo de estos departamentos se efectúa rutinariamente sin que se hayan presentado mejoras o innovaciones en los servicios ofrecidos. No se le suministra al cliente información periódica sobre el estado de su portafolio, ni se le ofrecen por medio de circulares nuevos papeles o planes de ahorro, etc. En resumen no se utiliza la confianza que ha depositado el cliente en la entidad para promover el mercado de capitales.

La falta de dinamismo de las secciones fiduciarias de los bancos representa el desperdicio de un mecanismo de promoción difícilmente duplicable.

C. — El papel de otros intermediarios financieros.

Una de las características principales del mercado de valores colombiano es la falta de variedad en los papeles que se negocian en las bolsas de valores. En efecto, el campo de escogencia del inversionista se limita a la adquisición de no más de quince compañías y los Certificados de Abono Tributario (CAT), puesto que los Bonos de Desarrollo

se pueden comprar y vender directamente en el IFI.

Esta falta de alternativa de inversión se puede atribuir en gran parte al poco interés que han mostrado los intermediarios financieros tales como las compañías de seguros y capitalización, los fondos de inversión y las corporaciones financieras, en promover nuevos sistemas de captación de ahorro a través de la emisión de papeles de renta fija y variable que se ciñan a las necesidades de diversos grupos de inversionistas.

A pesar de que la experiencia ha demostrado en repetidas ocasiones que en la medida en que se introducen nuevos instrumentos, se amplía el tamaño del mercado de capitales, existe todavía la impresión por parte de estas entidades de que la creación de nuevos sistemas de captación de ahorro, implica una reducción automática en el volumen de colocación de los sistemas tradicionales.

La inversión relativamente alta requerida en promoción y propaganda es otra de las razones a estos intermediarios financieros a promover más activamente la introducción de nuevos sistemas de captación.

Sin embargo, la experiencia ha demostrado que el riesgo de esta inversión es bastante limitado, pues en la mayoría de los casos parte de los gastos de promoción y propaganda, se recobran con el impacto institucional. Además, por tratarse de compañías que se encuentran en la escala tributaria más alta, el costo real de esta inversión es bastante inferior al de su valor nominal.

Por último, la limitada participación de las corporaciones financieras en el mercado de capitales se puede atribuir en parte a la ayuda directa o indirecta del banco central para obtener recursos provenientes de otras fuentes sin necesidad de incurrir ni en el esfuerzo ni en el costo que implica tratar de captar ahorros en el mercado abierto.

D. — Experiencia del inversionista de un rendimiento inmediato.

El hecho de que el precio de los papeles de renta variable en el mercado colombiano se rige fundamentalmente por su rendimiento en términos de dividendos hace prácticamente imposible efectuar colocaciones de valores de empresas nuevas o de compañías

que no puedan garantizar un rendimiento inmediato a pesar de que sus perspectivas a corto y mediano plazo, puedan ser halagadoras.

2. Barreras Financieras

A. — Tamaño de las empresas

En primer término, es importante anotar que no existe en el país un número considerable de empresas de tamaño adecuado para entrar en la bolsa, que no tengan ya sus papeles inscritos en ella. El tamaño no está relacionado con el mínimo legal exigido por las bolsas, sino la cuantía de las acciones que se puedan negociar libremente en el mercado, sin el peligro de que unos pocos inversionistas ajenos a la empresa la puedan controlar. El crecimiento de los fondos mutuos con su gran poder financiero ha sido uno de los factores que han desalentado el ingreso de nuevas compañías a las bolsas de valores.

B. — Falta en el mercado bursátil de instrumentos diferentes a acciones comunes.

En general, la sociedad anónima colombiana inscrita en bolsa se ha financiado tradicionalmente a través de aumentos de capital. La actitud reticente de las empresas se debe en parte al papel muy secundario que desempeñan los bancos de inversión, intermediarios financieros en las decisiones sobre el particular. Las compañías, por una parte, al tomar determinaciones sobre captación de nuevos recursos no consultan las condiciones globales del mercado y por otra, las entidades especializadas no ejercen la presión necesaria para obligarlas a emitir los instrumentos nuevos, tanto de riesgo como de interés fijo, que de acuerdo con las condiciones del mercado parezcan más aconsejables.

C. — Situación de las nuevas empresas con tamaño adecuado para entrar en Bolsa

La gran mayoría de empresas nuevas, de tamaño adecuado para poder introducir exi-

tosamente sus acciones en la bolsa, fueron promovidas por las corporaciones financieras. En general, estas firmas necesitan un período de entre 4 y 6 años para consolidarse y lograr repartir utilidades en una forma regular. Una vez que esto sucede y que sus valores podrían inscribirse en las bolsas, las corporaciones no se sienten inclinadas a desprenderse de su participación en dichas empresas por dos razones:

a) El deseo de recuperar las pérdidas ocasionadas por el costo de oportunidad de haber mantenido una inversión improductiva por un período más o menos largo;

b) La legislación tributaria vigente exceptúa los dividendos recibidos de sociedades anónimas en cabeza de otras sociedades de la misma clase, lo que hace más atractiva esta inversión por estas entidades.

A pesar de que estos argumentos son completamente valederos desde el punto de vista comercial, uno de los argumentos básicos del gobierno para autorizar su funcionamiento y para otorgar una considerable asistencia financiera, que en gran parte ha sido la causa de su éxito económico, fué precisamente su participación en la ampliación del mercado de capitales, una de cuyas bases fundamentales es la venta de su participación en las empresas promovidas una vez estas se consolidan. Lógicamente el producto de estas colocaciones se utilizaría para efectuar inversiones en nuevos proyectos.

D. — Situación financiera de la empresa.

Si la empresa tiene poca deuda con relación al capital, puede volverse muy oneroso para la misma, el pago de dividendos (no deducibles para impuestos, como sí lo son los intereses) sobre nuevas emisiones de capital. Sin embargo, y como ya se anotó, la captación de recursos por sistemas diferentes a emisiones de acciones y utilización del crédito bancario, puede mejorar tanto la situación de la empresa como la del mercado.

Sector Público -

Ingresos y Gastos

El presente capítulo se refiere a los ingresos y egresos del gobierno nacional; no incluye establecimientos públicos descentralizados, departamentos ni municipios.

Sólo existen datos corrientes de ingresos y egresos del gobierno nacional, no de las restantes entidades de derecho público. Esta circunstancia impide presentar un cuadro general de la situación fiscal y exige cuidado para evitar generalizaciones excesivas. De otra parte, los ingresos y egresos del gobierno nacional representan parte apreciable del total del sector público: 45o/o de los ingresos corrientes, 31o/o de los gastos corrientes, y 26o/o de la inversión, según cifras de 1969. .

A. — Operaciones efectivas del gobierno nacional.

Se analizan las operaciones efectivas del gobierno nacional, es decir, los ingresos y egresos de tesorería:

1. — **Ingresos corrientes.** Los ingresos corrientes del primer semestre de 1971 ascendieron a US\$ 6.775 millones. Esta cifra representa aumento de 16o/o sobre la registrada en igual período de 1970. El incremento es apreciable y corresponde a aumento vegetativo y a elevación de las tarifas de los impuestos de venta y de timbre nacional, a partir del 15 de abril (Ver COYUNTURA ECONOMICA, No.2). Ver Cuadro VI -1 y Gráfica VI -1.

Para el total del año se espera un crecimiento mayor de los ingresos corrientes. Podrían llegar a cerca de \$ 15 mil millones, superando a los de 1970 en 25o/o. La tendencia creciente obedece al efecto fiscal de las medidas sobre tasa petrolera, y a la vigencia, durante todo el segundo semestre, del aumento de los impuestos de ventas y de timbre nacional. (Ver Cuadro VI - 6).

El crecimiento vegetativo de algunos ingresos ha sido muy apreciable. Sin

tener en cuenta aumento de tarifas, el rendimiento de los impuestos de ventas y de timbre nacional fué de 26o/o, aproximadamente. Este crecimiento es índice de alto nivel de ventas.

Por el contrario, el producto del impuesto sobre la renta aumentó sólo 10o/o. Es probable que la elasticidad del gravamen, entendida como su aumento por paso de contribuyentes a escalas superiores, sea menor al 15o/o, estimado comunmente. El incremento en el rubro de otros ingresos corrientes no fué tampoco apreciable (5.5o/o).

Aunque el impuesto de aduanas y sus recargos muestra aumento muy considerable (27o/o), es posible que al finalizar el año el incremento sea menor, como resultado de menos registros de importación.

2. — **Egresos corrientes.** Fueron de \$ 4.256 millones en el primer semestre, con aumento de 14.5o/o sobre igual período del año pasado. Este aumento es apreciable. Probablemente se acentuará más en el curso del año, como resultado de cargas adicionales por la elevación de pensiones de jubilación y el subsidio de transporte urbano, entre otros factores. El aumento puede llegar a 28o/o.

3. — **Superávit en cuenta corriente.** Ascendió a \$ 2.520 millones. Esta cifra significa aumento de 18o/o sobre el primer semestre de 1971. A pesar del incremento considerable de los egresos corrientes, al aumento sustancial de los ingresos trajo este resultado favorable.

4. — **Inversión.** Llegó a \$ 2.512 millones en el primer semestre. De estos, \$ 226 millones, aproximadamente, corresponden a inversiones extraordinarias en transporte aéreo, marítimo y fluvial,

CUADRO VI - 1

OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO NACIONAL

Enero - Junio 1970 - 1971

		(\$ Millones)		(3) —	(4) —
		(1)	(2)	Diferencia	
		1970	1971	(2 - 1)	(3 / 1)
I.	INGRESOS CORRIENTES	5.850.7	6.774.7	924.0	15.8
	A. Imporrenta y Complementarios	2.991.3	3.294.7	303.4	10.1
	B. Aduanas y Recargos	1.129.5	1.437.3	307.8	27.3
	C. Operaciones de Cambio	315.0	370.0	55.0	17.5
	D. Impuesto a la Gasolina	428.6	368.9	- 59.7	- 13.9
	E. Ventas	482.4	698.7	216.3	44.8
	F. Timbre	283.1	367.4	84.3	29.8
	G. Otros	443.6	468.2	24.6	5.6
	H. Menos CAT	- 222.7	- 230.3	- 7.6	3.4
II.	EGRESOS CORRIENTES	3.716.2	4.255.7	539.5	14.5
	A. Gastos de Funcionamiento	3.321.3	3.927.8	606.5	18.3
	B. Intereses	394.9	327.9	- 67.0	- 17.0
III.	SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) EN CUENTA CORRIENTE (I - II)	2.134.5	2.519.0	384.5	18.0
IV.	INVERSION	2.541.3	2.511.6	- 29.7	- 1.2
	A. General	2.541.3	2.285.6	- 255.7	- 10.1
	B. Transporte: aéreo, marítimo y fluvial	-	226.0	226.0	-
V.	FINANCIACION NETA	406.7	- 7.4	- 414.1	- 101.8
	A. Externa	786.8	825.2	38.4	4.9
	1. Préstamos	955.6	1.013.6	58.0	6.1
	2. Amortización	- 168.8	- 188.3	- 19.5	11.6
	B. Interna Particulares	201.3	- 86.7	288.0	- 56.9
	1. Bonos y Varios	409.9	175.5	234.4	57.2
	2. Amortización	- 208.6	- 262.2	- 53.6	25.7
	C. Banco República	- 356.6	- 382.0	- 25.4	7.1
	1. Préstamos	57.9	-	- 57.9	-
	2. Amortización	- 162.5	- 22.3	140.2	- 86.3
	3. Depósitos	- 252.1	- 359.7	- 107.6	42.7
	D. Otros Depósitos	- 96.3	- 248.2	- 151.9	- 157.7
	E. Otros	- 128.3	- 115.7	12.6	- 9.8

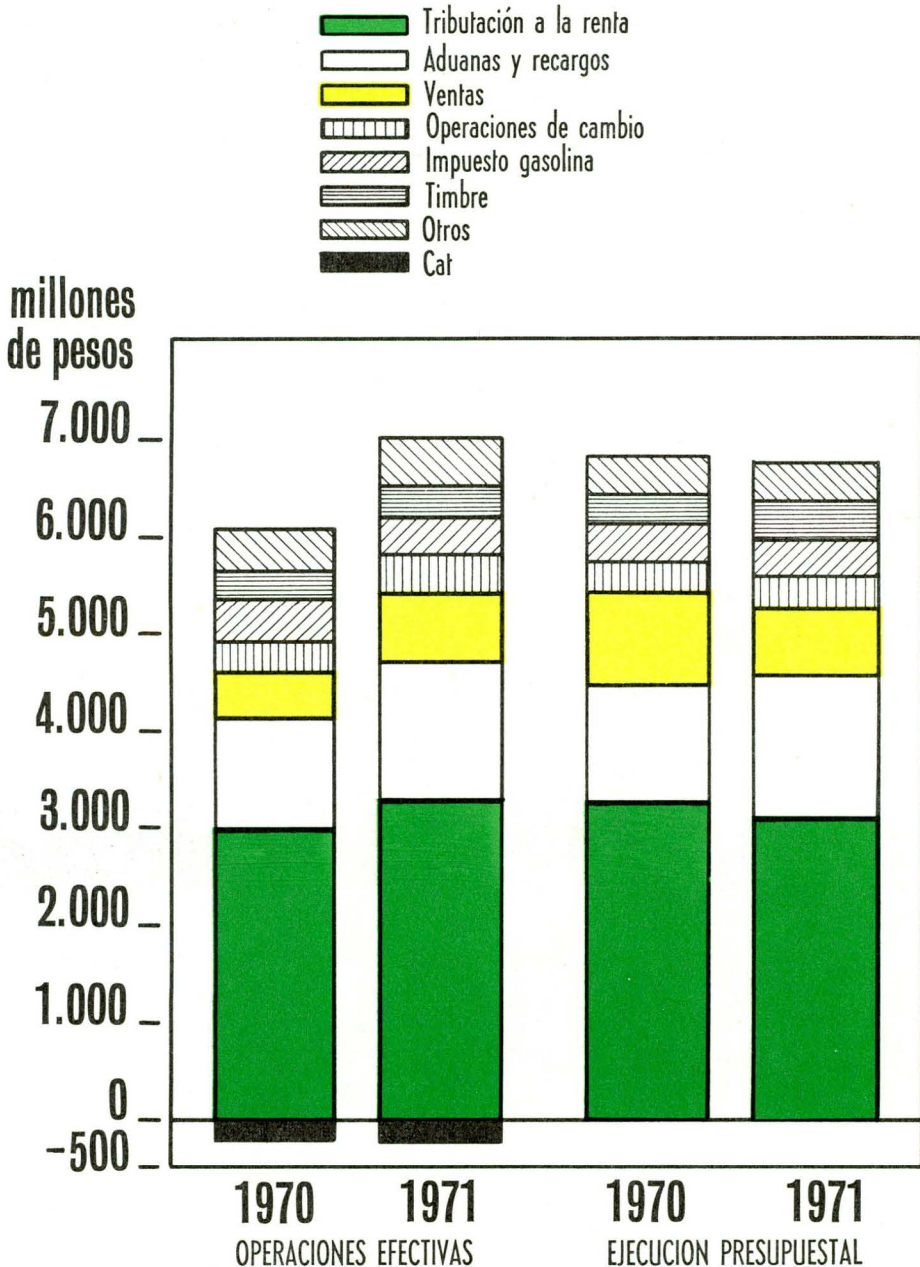
FUENTE: Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO

(Ver COYUNTURA ECONOMICA No. 2). La diferencia, es decir, la inversión ordinaria, muestra baja nominal de más de 100/o respecto al primer semestre de 1970. La baja real puede estimarse en 180/o, teniendo en cuenta el aumento de 80/o en el nivel interno de precios.

La merma en la inversión puede producir efectos negativos sobre la producción y el empleo, pues es conocido el alto multiplicador propio de las inversiones públicas. Además dificulta una mejor distribución del ingreso.

Esta supone crecientes inversiones

INGRESOS CORRIENTES GOBIERNO NACIONAL PRIMER SEMESTRE 1970 - 1971



FUENTE: Contraloría General de la República, Banco de la República y cálculos FEDESARROLLO

públicas en programas sociales, como salud y educación.

5. — **Financiación.** La externa ascendió a \$ 825 millones en el primer semestre del año, con aumento de 50/o sobre igual período de 1970. Esta cifra indica un comportamiento normal de la financiación externa para el presupuesto nacional, representada principalmente por el producto en moneda nacional de los préstamos para programa de la Agencia Internacional de Desarrollo AID. La cifra en cuestión es neta y resulta de préstamos por \$ 1.014 millones y amortización de la deuda pública externa de la nación por \$ 188 millones. (Ver Gráfica VI-2).

El saldo neto de la financiación interna con particulares fué de menos de \$ 87 millones. Las amortizaciones ascendieron a \$ 262 millones y la colocación de bonos y otros documentos de deuda a sólo \$ 176 millones. Es posible que la tendencia varíe algo en el segundo semestre por mayores colocaciones de documentos de deuda pública nacional, especialmente de bonos de desarrollo económico. La Junta Monetaria (resolución 66) exigió que los bancos y la Caja Agraria inviertan en estos abonos una cantidad no inferior al 150o/o de lo que destinen a la compra de bonos del fondo financiero industrial con cargo a un punto de su encaje. El monto máximo de la inversión en bonos de desarrollo sería de \$ 220 millones. Es importante que en la práctica se llegue a esa cantidad.

El aumento del superávit en cuenta corriente (Ver Gráfica VI -2) resultante de mayores ingresos, frente a niveles reducidos de inversión pública, permitió disminuir sustancialmente el crédito del gobierno nacional en el Banco de la República (\$ 382 millones). Esta disminución significa contracción monetaria muy considerable, que se suma a la proveniente de la baja de las reservas internacionales netas. Puede ocasionar desestímulo a la actividad económica general, pese a que el crecimiento de la cartera bancaria ha sido

normal y a que los medios de pago han tenido un incremento considerable, aunque inferior al de otros años.

Por las mismas razones se han incrementado apreciablemente (\$248 millones) los depósitos de la Tesorería General de la República en otros bancos y la cuenta de varios (\$116 millones). Estos factores pueden causar también alguna distorsión en la economía general.

B. — Medidas tributarias.

En el curso del presente año se han adoptado o presentado al Congreso Nacional medidas de especial incidencia en el campo tributario.

1. — **Ventas y timbre nacional.** Se elevaron las tarifas de los impuestos de ventas y de timbre nacional, en el mes de marzo (Decreto 435 de 1971). De ellas se trató en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA. El producto del aumento decretado puede ascender en 1971, a \$ 362 millones para el impuesto de ventas y a \$ 52 millones para el de timbre nacional. Estas cifras representan incrementos de 32o/o y 10o/o en las tarifas. De haber regido durante todo el año, ellas habrían elevado el monto de los impuestos de ventas y de timbres en \$ 462 millones y \$ 60 millones, respectivamente.

2. — **Diferencial cambiario.** Mediante resolución No. 53 de 24 de junio de 1971, la Junta Monetaria elevó de \$ 9.00 a \$ 20.00 por dólar de los Estados Unidos de América la tasa de cambio para la venta, por el Banco de la República, de divisas para refinación de petróleo en el país. Este aumento eliminó la pérdida de la cuenta especial de cambios representada por la adquisición de divisas por el Banco Emisor a la tasa del certificado (\$ 20.00, aproximadamente), y en su venta a la refinería a \$ 9.00.

La pérdida habría ascendido a \$ 420 millones, en 1971. Ello disminuiría los ingresos fiscales en la misma cuantía al reducir el producto del impuesto cafetero y de otros ingresos que se lle-

van a la cuenta especial de cambios. Se estima que en el segundo semestre del año, la eliminación de esta pérdida significará ingresos netos adicionales para el gobierno nacional de \$ 194 millones, por concepto de mayor producto de la cuenta especial de cambios.

3. — **Impuesto de gasolina.** El aumento de la tasa de cambio para refinación de petróleo elevó también el producto del impuesto a la gasolina y el ACPM. Estos gravámenes se liquidan con base en el precio de los productos en refinaria. El aumento de la tasa petrolera consiguió una elevación del valor del galón de gasolina y de ACPM; de \$ 0.87 a \$ 1.30 y de \$ 0.45 a \$ 0.64, respectivamente. Aplicada la tarifa tributaria, que es de 1140/o aproximadamente, resulta un aumento de \$ 157 millones en 1971. Si el incremento de precios de los combustibles hubiera regido desde el 1o. de enero, el mayor ingreso habría ascendido a \$ 376 millones.

4. — **Aumento de pensiones y subsidio al transporte urbano.** Los aumentos tributarios indicados en los numerales anteriores, se reducen como consecuencia del alza de las pensiones de jubilación y del establecimiento del subsidio para el transporte municipal. Según la ley, el incremento de los impuestos de ventas y de timbre son para cubrir el mayor valor de las pensiones. Y el aumento de precios de los combustibles se acompañó del establecimiento de un subsidio al transporte urbano.

El valor del aumento de las pensiones de jubilación se ha estimado en \$ 200 millones anuales, y el costo del subsidio al transporte se calcula en \$ 150 millones al año. En 1971 el incremento de las pensiones tendrá plenos efectos; el subsidio al transporte sólo cubrirá un semestre, es decir, significará \$ 75 millones.

5. — **Producto neto de las medidas.** Teniendo en cuenta los mayores ingresos y las cargas adicionales, el producto neto en 1971 de las medidas adoptadas se es-

tima en \$ 480 millones. Si las medidas hubieran tenido efecto desde el 1o. de enero del año en curso, su efecto neto habría sido de \$ 968 millones. Esta última cifra ilustra el aumento tributario que las medidas representan para años futuros.

6. — **Cuadro resumen.** El Cuadro VI-2 resume el producto fiscal neto de las medidas adoptadas.

7. — **Iniciativas en estudio.** Están a consideración del Congreso Nacional cuatro iniciativas fiscales. La renta presuntiva para la agricultura. Se discute en el capítulo sobre la situación económica general; las otras iniciativas se exponen a continuación:

- a) **Impuestos a viviendas lujosas.** Estos impuestos se encuentran en el proyec-

CUADRO VI — 2
MAYORES INGRESOS GOBIERNO NACIONAL POR MEDIDAS ADOPTADAS.
(\$ Millones)

	1971	Año completo(1)
Eliminación diferencial cambiario (2)	194	420
Aumento impuesto gasolina y ACPM por eliminación tasa petrolera (2)	157	376
Aumento tarifas impuesto ventas (3)	362	462
Aumento tarifas impuesto timbre (3)	42	60
Mayores ingresos brutos	755	1.318
Alza pensiones jubilación (3)	— 200	— 200
Subsidio transporte	— 75	— 150
Mayores ingresos neto	480	968

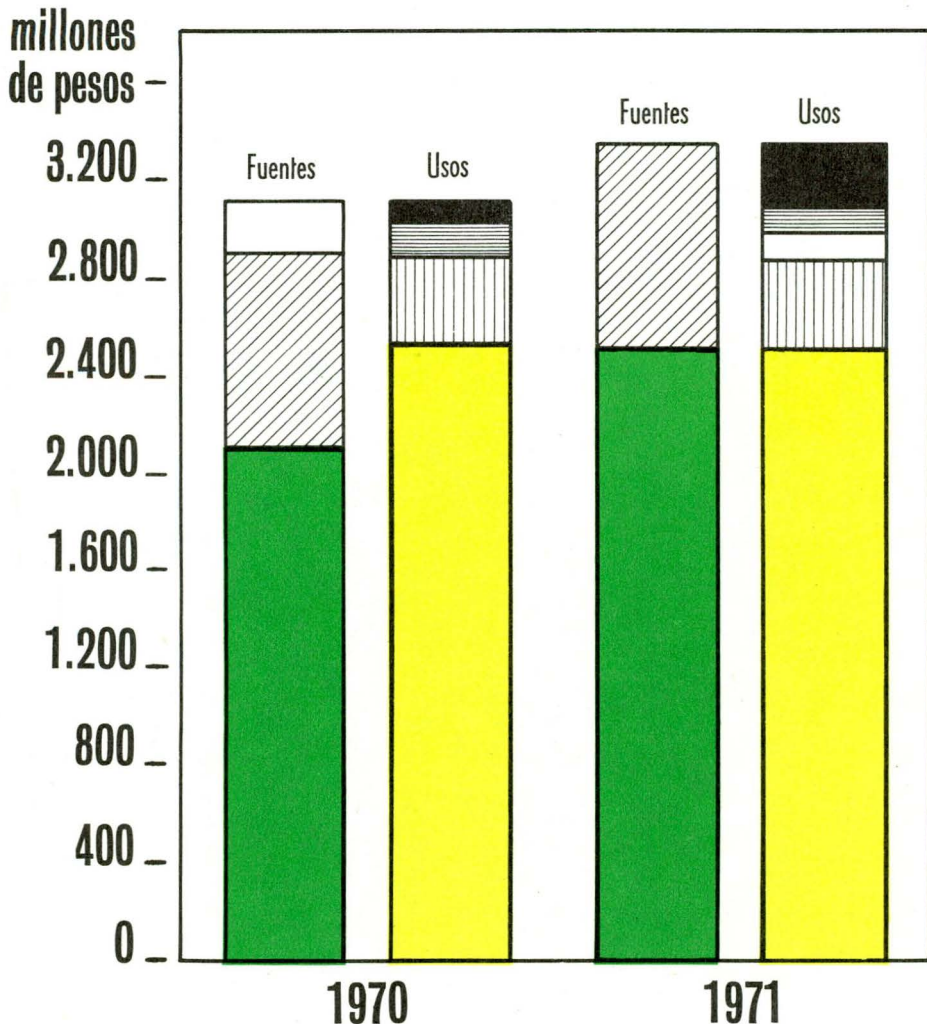
FUENTE: Cálculos Fedesarrollo

- (1) Base 1971. - Orden de magnitud de los aumentos si hubieran regido durante la totalidad del año.
- (2) Junta Monetaria, Resolución 53 de 1971 (junio 24)
- (3) Decreto 435 de 1971 (Marzo 27)

FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION PUBLICA

OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO NACIONAL
RESULTADOS 1970 - 1971 ACUMULADO ENERO A JUNIO

- Superavit en cuenta corriente
- Inversión
- Financiación interna neta a particulares
- Financiación neta Banco de la República
- Financiación externa neta
- Otros
- Otros depósitos



FUENTE: Banco de la República

to de ley sobre reforma urbana en los artículos 46 y 47. Habían sido recomendados en el Informe Musgrave. Uno de ellos grava el valor de las viviendas en exceso de \$ 300.000, conforme a la siguiente tarifa:

“Los primeros \$ 300.000.00 estarán exentos.

1o/o sobre los \$ 200.000.00 siguientes hasta \$ 500.000.00.

1.5o/o sobre los \$300.000.00 siguientes hasta \$ 800.000.00.

2.0o/o sobre los \$ 500.000.00 siguientes hasta \$ 1.300.000.00

2.5o/o sobre los \$ 700.000.00 siguientes hasta \$ 2.000.000.00.

3.0o/o sobre el avalúo que exceda de \$ 2.000.000.00.

Este impuesto no será deducible de la renta bruta del respectivo contribuyente para efectos del impuesto sobre la renta y complementarios”.

El otro establece un gravamen de 20o/o sobre el valor de nuevas edificaciones en la parte que exceda de 250 m². El texto de artículo del proyecto que lo consagra es el siguiente:

“Las casas o apartamentos destinados a vivienda, que se edifiquen con posterioridad a la fecha de expedición de esta ley y cuya área construída de piso útil cubierto sea superior a doscientos cincuenta (250) metros cuadrados, pagarán un impuesto anual del 20o/o sobre el valor del área de la construcción que sobrepase este límite”.

No se ha precisado el rendimiento fiscal de estos tributos. El gobierno los justifica sobre bases de redistribución de la riqueza y asignación más adecuada de recursos.

El producto de los impuestos a viviendas lujosas no parece apreciable. Aunque el objetivo de mejor asignación de recursos es plausible, resulta dudoso que se logre con los gravámenes propuestos y que no haya otro sistema más adecuado para procurarlo. La in-

versión en viviendas de lujo podría desviarse como resultado de los gravámenes hacia otros gastos suntuarios de menor utilidad para la economía y aún podría resultar en fuga de capitales. A esto se agrega que no parece suntuaria una vivienda de \$ 300.000. y que las construcciones de más de 250 m². pueden justificarse por razón del clima o del tamaño de la familia.

El desaliento a viviendas que sean realmente suntuarias puede procurarse mejor a través de la política crediticia, desestimulando y aún prohibiendo los préstamos para construirlas. Porque no es malo que los ciudadanos con recursos suficientes posean viviendas holgadas; lo que resulta inconveniente es contribuir a ello con recursos de crédito, especialmente del Banco Central Hipotecario.

No parecen, pues, justificarse los tributos a viviendas suntuarias ni por razones fiscales ni por razones socioeconómicas. Políticamente su carácter específico, la estrechez de sus límites y sus elevadas tarifas pueden causar innecesaria molestia y fricción. Resultaría más productivo, fiscal y económicamente, y de menor fricción política, estudiar una revisión general del impuesto predial y acelerar la actualización del catastro.

b) Impuesto de desarrollo urbano. También está contenido en el proyecto de reforma urbana. Se había contemplado desde 1969, en el proyecto de ley sobre desarrollo urbano y vivienda. Una modalidad distinta de este tributo fué establecida en la Ley 81 de 1960.

Se propone gravar los solares sin edificar y otros inmuebles que obstaculicen el desarrollo urbano con una tarifa de 8o/o sobre su avalúo. En casos excepcionales, el Consejo Nacional de la Reforma Urbana puede elevarlo hasta 16o/o. El artículo 32 dice así:

“Créase el impuesto de desarrollo urbano, el cual gravará los predios urbanos no construídos, los construídos

provisionalmente, o que sean objeto de un uso inadecuado o ineficiente a las necesidades sociales, o que se encuentren ocupados por edificaciones que amenacen ruína, o que se hayan levantado contraviniendo disposiciones municipales y que se encuentren dentro de las zonas de desarrollo prioritario o dentro de las zonas de desarrollo prioritario de especial interés social.

La tasa del impuesto de desarrollo será del ocho por ciento (8o/o) anual sobre avalúo catastral. El CNRU, tomando en consideración las recomendaciones de la autoridad municipal competente del INDURVI, según el caso, y conforme a los criterios establecidos en el artículo 37, determinará zonas de desarrollo prioritario de especial interés social en las cuales la tasa de impuesto se incrementará hasta en un dos por ciento (2o/o) por año, sin llegar a exceder un límite de dieciseis por ciento (16o/o)."

El proyectado impuesto recaerá inicialmente sobre las zonas de ciudades de más de 100 mil habitantes, que se declaren prioritarias para el desarrollo urbano. Se preveen excepciones cuando median circunstancias especiales, como carencia de servicios públicos. Además, los propietarios tienen un plazo para presentar al Instituto Nacional de Vivienda y Desarrollo Urbano (hoy ICT) planes de urbanización de sus tierras, y para desarrollarlos. Antes de expirar los plazos no se cobraría el gravamen.

Este tributo se basa en la función social que tiene el derecho de propiedad. Busca mayor oferta de terrenos urbanos y procura evitar enriquecimiento sin causa, producto de valorizaciones.

c) Exención tributaria para constituir el Fondo Nacional de Inversiones. El Ministro de Hacienda presentó al Congreso un proyecto de ley sobre creación del Fondo Nacional de Inversiones, con aportes de los contribuyentes. Estos podrían aplicar al fondo hasta 10o/o del impuesto sobre los primeros

\$ 150 mil de rentas exclusivas de trabajo, siempre que aporten también a él de sus propios recursos, una cantidad igual (Artículo 4o.).

El Fondo invertiría 50o/o de sus recursos en los documentos de renta fija que autorice la Junta Monetaria, tales como cédulas del Banco Central Hipotecario y bonos de deuda pública; 35o/o en acciones y derechos registrados en las bolsas de valores, y 15o/o en financiación de nuevas empresas o de ensanches de las existentes (Artículo 27).

El Fondo estaría dirigido por una Junta paritaria del sector público y del privado, integrada por los Ministros de Hacienda y de Desarrollo Económico, el Jefe del Departamento de Planeación y tres representantes del sector privado. (Artículo 18). En caso de empate, decidiría el voto del Ministro de Hacienda (Artículo 19).

Para 1972, el Ministerio de Hacienda calcula en \$ 106 millones el monto máximo de la inversión sustitutiva. Como los contribuyentes aportarían otro tanto, de sus recursos propios, el monto máximo del fondo de el año inicial de operaciones sería de \$ 212 millones.

En años posteriores, el Fondo continuaría creciendo como resultado de nuevos aportes y de reinversión de utilidades. Los aportes correspondientes a la inversión sustitutiva deben mantenerse por cinco años y los de recursos propios por tres. Antes no pueden rescatare. Las reinversiones han de conservarse un año para que gocen de exención tributaria.

El rendimiento del Fondo será posiblemente bajo, puesto que debe invertir 50o/o de sus recursos en papeles tales como cédulas hipotecarias y bonos de desarrollo económico, cuyo rendimiento es bajo. El atractivo de la exención tributaria de la cual gozan, sólo beneficiaría de manera indirecta a los contribuyentes y siempre que reinvirtiera las utilidades en el propio fondo y las

mantengan allí por un año. Es de prever, además, que las inversiones en financiación de nuevas empresas no serán muy rentables.

La inversión sustitutiva propuesta en beneficio de los contribuyentes es, pues, modesta. Llegaría a un máximo de \$ 106 millones, cifra muy baja si se tiene en cuenta el producto total del impuesto sobre la renta y complementarios, que ascenderá este año a cerca de \$ 6.400 millones. Es también limitado el rendimiento de la inversión toda vez que el producto de las operaciones del Fondo será bajo, por las razones antes anotadas.

Estas circunstancias hacen dudar de la eficacia del incentivo propuesto. La propensión a ahorrar es muy baja en el país. Y es menor en las clases de menores ingresos, que son precisamente aquellas que más desea estimularse con el proyecto. Debería pensarse, pues, en un incentivo mayor.

No parecería indispensable la creación de un instituto semioficial para recibir los aportes de los contribuyentes, realizar y administrar las inversiones. Podría desviarse de sus finalidades propias y buscar control de empresas privadas. Debe advertirse, sin embargo, que el proyecto reduce este peligro, al establecer que el Fondo no puede invertir en una empresa suma superior al 15o/o del capital de ésta. Pero subsiste la duda de si el Estado debe actuar como receptor de ahorro y como inversionista en empresas privadas. Esta función se desarrolla por el sector privado y no corresponde, por lo tanto, al papel supletivo de la iniciativa particular, que se ha asignado al estado en la constitución colombiana. De este punto conceptual se deducen consecuencias, importantes, como la menor eficacia del sector público y la dificultad que puede encontrar en la adopción de decisiones de inversión.

Con las salvedades anotadas, el proyecto merece cuidadoso estudio. Su propósito es fomentar el ahorro, cuya limitación constituye uno de los mayo-

res obstáculos al desarrollo del país. Para lograr un aumento del producto que evite mayor desempleo, se requiere elevar la tasa promedio de ahorro tradicional del 18 ó 19o/o al 23o/o.

El estímulo al ahorro privado que se quiere lograr con el proyecto es de la mayor importancia. En efecto, el ahorro de las unidades familiares no ha tenido desarrollo satisfactorio en los últimos años. Y si bien debe incrementarse el ahorro público, no es menos necesario fomentar el privado, en una sociedad de iniciativa privada, como ha sido tradicionalmente la colombiana.

El estímulo tributario propuesto en el proyecto beneficia las rentas de trabajo, que han sido afectadas crecientemente por el impuesto a la renta. Por ello resulta aconsejable, además, como la inversión sustitutiva se aplica al impuesto correspondiente a los primeros \$ 150.000 de rentas exclusivas de trabajo, se evita un mayor beneficio para gentes de ingresos más elevados, logrando el propósito de estimular por igual al ahorro con prescindencia de los niveles de ingreso. Este objetivo no puede alcanzarse con el sistema tradicional de exenciones tributarias, que favorece más a quienes tienen mayores ingresos.

C. — Ejecución Presupuestal.

En el cuadro VI -3 están las cifras de ejecución presupuestal del primer semestre de 1971, comparadas con la de igual período del año anterior. Difieren de las de operaciones efectivas - que fueron analizadas en la sección A de este capítulo - por basarse en supuestos contables y legales distintos. Así, por ejemplo, las cifras de ejecución presupuestal muestran las liquidaciones de impuesto sobre la renta y las de operaciones efectivas, los recaudos; los datos de ejecución presupuestal indican los giros para funcionamiento e inversión, los de operaciones efectivas, los pagos realizados. En 1971 las cifras de ejecución presupuestal y de tesorería difieren apreciablemente también en el monto de la financiación externa, ya que las primeras registran los crédi-

tos de proveedores para adquisición de material de transporte aéreo, marítimo y fluvial, al paso que las de tesorería señalan únicamente los pagos efectuados por este concepto.

No obstante las diferencias anotadas, las cifras de ejecución presupuestal del primer semestre de 1971 marcan la misma tendencia que las de operaciones efectivas. Muestran apreciablemente superávit presupuestal

CUADRO VI - 3
EJECUCION PRESUPUESTAL
Enero - Junio 1970 - 1971

\$ Millones

	(1) 1970	(2) 1971	Variación (2 - 1) 3/1	
I. INGRESOS CORRIENTES	6.825	6.780	- 45	- .7
A. Tributación a la Renta	3.259	3.128	- 131	- 4.0
B. Aduanas y Recargos	1.212	1.459	247	20.4
C. Operaciones de Cambio	291	337	86	15.8
D. Impuesto a la Gasolina	429	369	- 60	-14.0
E. Ventas	947	677	- 270	-22.5
F. Timbre	285	357	72	25.3
G. Otros	402	453	51	12.7
II. EGRESOS CORRIENTES	3.400	4.152	752	22.1
A. Funcionamiento	3.090	3.806	716	23.2
B. Intereses	310	346	36	11.6
III. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) EN CUENTA CORRIENTE	3.425	2.628	- 797	-23.3
IV. INVERSION	2.280	3.843	1.563	n.a.
A. General	2.280	2.141	- 139	- 6.1
B. Transportes: aéreos, marítimos y fluviales	n.a.	1.702	1.702	n.a.
V. FINANCIACION NETA	- 370	1.108	1.478	n.a.
A. Externa General	537	666	129	24.0
1. Préstamos	708	904	196	27.7
2. Amortización	- 171	- 238	- 67	39.2
B. Externa Transportes	n.a.	1.540	1.540	n.a.
C. Interna	202	94	- 108	-53.5
1. Ingresos	560	477	- 83	-14.8
2. Amortización	- 358	- 383	- 25	7.0
3. Provisión Estabilización	-1.109	-1.192	- 83	7.5
VI. BALANCE TESORO Y OTROS	1.105	765	- 340	-30.8
VII. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) PRESUPUESTAL	1.880	658	1.222	-65.0

CUADRO VI - 4
GOBIERNO NACIONAL

Situación General

Junio 1971

(\$ Millones)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	junio		Variación	Diciembre	Variación
	1970	1971	Año (1) - (2)	1970	Semestre (2) - (4)
I. CREDITO NETO AL GOBIERNO NACIONAL (1)		2.361		2.533	- 172
II. TESORERIA SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-)	32	-160	- 192	- 1.245	1.085
III. SITUACION PRESUPUESTAL	1.880	658	n.a.	575	n.a.
IV. SITUACION FISCAL	1.484	641	n.a.	949	n.a.
V. DEUDA PUBLICA NACIONAL	19.050	22.697	3.647	21.302	1.395

FUENTES: Banco de la República

Contraloría General de la República (Informes Financieros)

- (1) No hay datos de Junio de 1970 por cambio de metodología en las encuestas del Banco de la República. Por la misma razón las cifras de este renglón no son comparables con las que aparecen en el Cuadro VI - 1 de COYUNTURA ECONOMICA No. 2.

(\$ 658 millones), que ha permitido también un superávit fiscal considerable (\$ 641 millones) según puede observarse en el cuadro VI -4 y en la Gráfica VI -3. Ambos superávit son, sin embargo, inferiores a los de igual período de 1970.

D. - Deuda Pública

1. - Deuda Interna. Ascendía en 30 de junio a \$ 9.743 millones. Su incremento en el primer semestre fué de sólo \$ 94 millones, frente a un aumento de \$ 202 millones en el mismo período de 1970. Las colocaciones ascendieron solamente a \$ 477 millones, al paso que las amortizaciones se elevaron a casi \$ 385 millones.

Según ya se anotó, es posible que la deuda interna tenga mayor aumento en el segundo semestre del año, como resultado de la medida de la Junta Monetaria sobre inversión en bonos de desarrollo económico.

Por lo demás, no se ve razón para incrementar apreciablemente la deuda pública interna, en este momento. Según se observó, el superávit en cuenta corriente del Gobierno Nacional es muy apreciable y por el contrario, el ritmo de inversiones públicas es relativamente lento. Existe, pues, superávit de recursos de la nación.

2. - Deuda Pública Externa. La deuda ex-

terna registrada en la Oficina de Cambios del Banco de la República ascendía en 30 de junio a US\$ 1.738 millones (Ver Cuadro No. VI -5). Esta cifra es inferior a la de US\$ 1.743 millones, correspondiente al 31 de marzo del año en curso. En el primer semestre, tomando como base el 31 de diciembre de 1970, el crecimiento de la deuda pública externa fué de sólo US\$ 36 millones.

Existe pues, un ritmo lento de contratación de empréstitos externos. Esta conclusión se corrobora por el hecho de que en el primer semestre del año no se registraron en los informes del Contralor General de la República nuevos empréstitos de la Nación ni operaciones afianzadas por ella.

En agosto se suscribieron préstamos sectoriales con la Agencia Internacional de Desarrollo - AID -, por cuantía de US\$ 77 millones. Se trata de créditos para desarrollo, con condiciones blandas. Cuarenta años de plazo, diez años muertos, e intereses que oscilan entre el 2 y 3o/o anual. Es de celebrarse el que finalmente haya culminado esta importante negociación. En el próximo número de COYUNTURA ECONOMICA, que cubre el trimestre en el cual se celebraron los acuerdos, se hará un examen detallado de ellos.

Pese a su escaso aumento en el primer semestre del año, el monto del endeudamiento público externo registrado en la Oficina de Cambios (US\$ 1.738 millones) es apreciable. Además, el ritmo de su crecimiento ha sido conside-

rable en los últimos años, si se tiene en cuenta que la deuda ascendía a US\$ 639 millones en 1962. En el futuro se preveen aumentos apreciables, pues se considera necesario contratar deuda pública externa por cerca de US\$ 320 millones anuales. Como en la misma época la amortización puede ascender a US\$ 80 millones anuales, el incremento neto del endeudamiento externo del país llegaría de US\$ 240 millones anuales, aproximadamente.

Las cifras sobre endeudamiento público externo pueden causar preocupación a algunos. Sin embargo, el criterio para definir si el endeudamiento es o nó excesivo, consiste en determinar la relación entre el servicio de la deuda y los ingresos corrientes de balanza de pagos. Si se aplica este concepto, la deuda externa del país no es aún excesiva puesto que la relación es de 14o/o en 1971 y ascenderá como máximo a 15o/o en 1972. Estos porcentajes son inferiores al de 17o/o, considerado ordinariamente como normal. Son también más bajos que los de otras naciones de América Latina. Basta recordar que en Argentina y en Brasil la relación es superior al 25o/o y en Méjico excede del 20o/o.

No obstante lo anterior, debe vigilarse cuidadosamente el crecimiento del endeudamiento externo para que no supere límites razonables y buscar que los ingresos corrientes de la balanza, especialmente los derivados de exportaciones no tradicionales, se fortalezcan.

La carga aún favorable del endeudamiento público externo del país obedece a las condiciones favorables de plazos e intereses, en las cuales se han contratado los empréstitos en las últimas épocas. Más del 52o/o de la deuda pública externa de Colombia está en la actualidad contratada a más de 10 años; en cambio, en 1955, cerca del 72o/o era a diez años ó menos. En promedio, la deuda pública externa de Colombia tiene vencimientos a 27 años.

En cuanto hace referencia a los intere-

CUADRO VI - 5

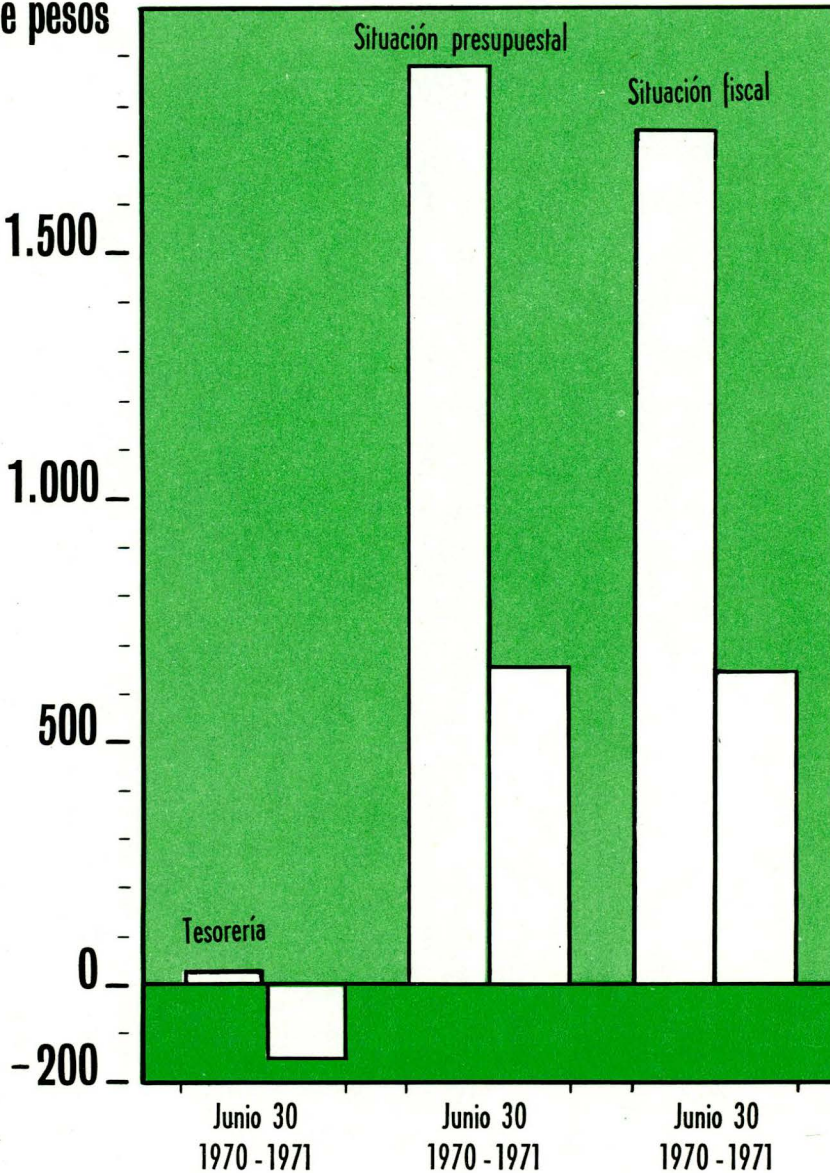
SITUACION DEUDA EXTERNA

	(3) 31 Dic./70	(2) 31 Mrz./71	(3) 31 Jun./71
Nación	859	885	885
Departamentos	16	16	16
Municipios	1	1	1
Establecimientos	826	841	836
TOTAL	1.702	1.743	1.738

SITUACION FINANCIERA GENERAL GOBIERNO NACIONAL

30 JUNIO 1970 - 1971

millones
de pesos



FUENTE: Banco de la República, Contraloría General de la República

ses, el promedio de estos es hoy del 4o/o anual, al paso que en períodos anteriores ascendía a porcentajes claramente comerciales.

En el mejoramiento de la estructura de la deuda pública externa del país han contribuído especialmente los préstamos de AID, con amplios plazos de amortización y bajos intereses. También los del Fondo Fiduciario del Banco Interamericano de Desarrollo - BID - y los de los Bancos Internacionales de Reconstrucción y Fomento - BIRF e Interamericano - BID - provenientes de recursos ordinarios. Sin embargo, los de estos bancos han sufrido alzas en sus tasas de interés, en los últimos años, como resultado de las dificultades del mercado internacional de capitales. Es posible que el sistema de financiación conjunta y el de financiación paralela, que implican la intervención de proveedores del extranjero, haya elevado y continúe aumentando en el futuro la tasa promedio de interés de los préstamos del BIRF.

Por lo demás, la necesidad de creciente endeudamiento externo es clara si se tiene en cuenta el déficit de la balanza de pagos y la insuficiencia del ahorro interno. Para el período de 1971 a 1973 se estima que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos ascenderá a US\$ 450 millones, en promedio anual. (1) En cuanto al ahorro interno, en la actualidad la tasa promedio de ahorro asciende a sólo 18.5o/o del producto interno bruto, porcentaje muy inferior al 23o/o necesario para lograr un crecimiento que impida mayor desempleo. Es pues menester complementar los recursos del ahorro interno con recursos de ahorro externo.

E. — Perspectivas para 1971.

Las perspectivas fiscales para 1971 pueden sintetizarse en un aumento creciente de los ingresos corrientes y un crecimiento muy apreciable de gastos de funcionamiento,

frente a un desarrollo lento de la inversión pública. (Cuadro VI - 6) Estos factores unidos a un monto apreciable de financiamiento externo, traerán por resultado que el gobierno sea factor apreciable de contracción monetaria en el presente año. (Ver Gráfica VI -4).

Se estima que en 1971 los ingresos corrientes ascenderán a casi \$ 15 mil millones, como resultado de su crecimiento vegetativo y de las medidas tributarias recientemente adoptadas, de las cuales se dió noticia en sección anterior de este capítulo. La cifra mencionada representa un aumento de casi 25o/o sobre el año de 1970.

Los egresos corrientes pueden alcanzar la cantidad de \$ 9.500 millones, con avance de casi 21o/o sobre el año de 1970. Dentro de estos egresos, el rubro que registrará mayor incremento es el de gastos de funcionamiento, que puede llegar a más de \$ 8.800 millones, con variación de 22.1o/o respecto a 1970.

A pesar del aumento de los gastos ordinarios y merced al incremento muy apreciable de los ingresos corrientes, el superávit en cuenta corriente de las operaciones efectivas del gobierno nacional puede exceder de \$ 5.400 millones, con aumento de casi 33o/o frente al año pasado. (Ver Cuadro VI - 6)

Este resultado favorable haría esperar un monto apreciable de egresos para inversión, toda vez que existen los recursos para hacerlo y que la inversión tiene especial importancia para el aumento de la producción y del empleo, y para el avance de las políticas sobre distribución equitativa del ingreso. Sin embargo, ello no ha ocurrido así. Deducidas las cantidades correspondientes a las cuotas iniciales de inversiones para transporte aéreo, marítimo y fluvial, las inversiones ordinarias ascienden sólo a un poco más de \$ 4.700 millones. En 1970 llegaron a \$ 5.233 millones. Se tendría, pues, una disminución de casi \$ 523 millones de pesos corrientes, o sea 10o/o. Si se tiene en cuenta que en 1971 el nivel interno de precios crecerá en más de 10o/o, la baja en términos reales será por lo menos de 20o/o frente al año anterior.

(1) Esta cifra es superior a la de la balanza cambiaria, que se indica en el capítulo VII.

CUADRO VI - 6
OPERACIONES EFECTIVAS GOBIERNO NACIONAL
RESULTADO 1970 Y PROYECCION 1971

(\$ Millones)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	1970	1971	Variación (2) - (1)	(3) / (1)
I. INGRESOS CORRIENTES	11.950	14.919	2.969	24.9
A. Imporrenta y Complementarios	5.617	6.369	752	13.4
B. Aduanas y Recargos	2.544	3.050	1.258	19.9
C. Operaciones de Cambio	315	564	249	79.0
D. Impuesto a la Gasolina	429	988	559	30.3
E. Ventas	1.074	1.694	620	57.7
F. Timbre	599	797	198	33.1
G. Otros	1.796	1.895	99	5.5
H. Menos CAT	- 424	- 438	- 14	3.4
II. EGRESOS CORRIENTES	7.857	9.494	1.637	20.8
A. Gastos de Funcionamiento	7.227	8.824	1.597	22.1
B. Intereses	630	670	40	6.3
III. SUPERAVIT EN CUENTA CORRIENTE	4.093	5.425	1.332	32.5
IV. INVERSIONES	5.233	4.936	- 297	- 5.7
A. Ordinarias	5.233	4.710	- 523	- 10.0
B. Transportes: aéreos, marítimos y fluviales		226	226	
V' FINANCIACION NETA	1.140	- 489	- 1.629	- 42.9
A. Externa	1.458	1.526	68	4.7
1. Préstamos	1.838	1.950	112	6.1
2. Amortización	- 380	- 424	- 44	11.6
B. Interna Particulares	90	- 197	- 287	n.a.
1. Ingresos	565	400	- 165	29.2
2. Amortización	- 475	- 597	- 122	25.7
C. Banco de la República y Otros	- 138	- 1.818	1.680	n.a.
1. Préstamos y/o variación depósitos	85	- 1.787	- 1.872	n.a.
2. Amortización	- 223	- 31	- 192	- 86.3
D. Ajuste	- 270			

FUENTE: Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO

La financiación externa tendrá aumento de \$ 68 millones en 1971, para llegar a \$ 1.526 millones, aproximadamente. Este incremento representa 4.7o/o y obedece principalmente a un mayor flujo de contrapartidas de AID.

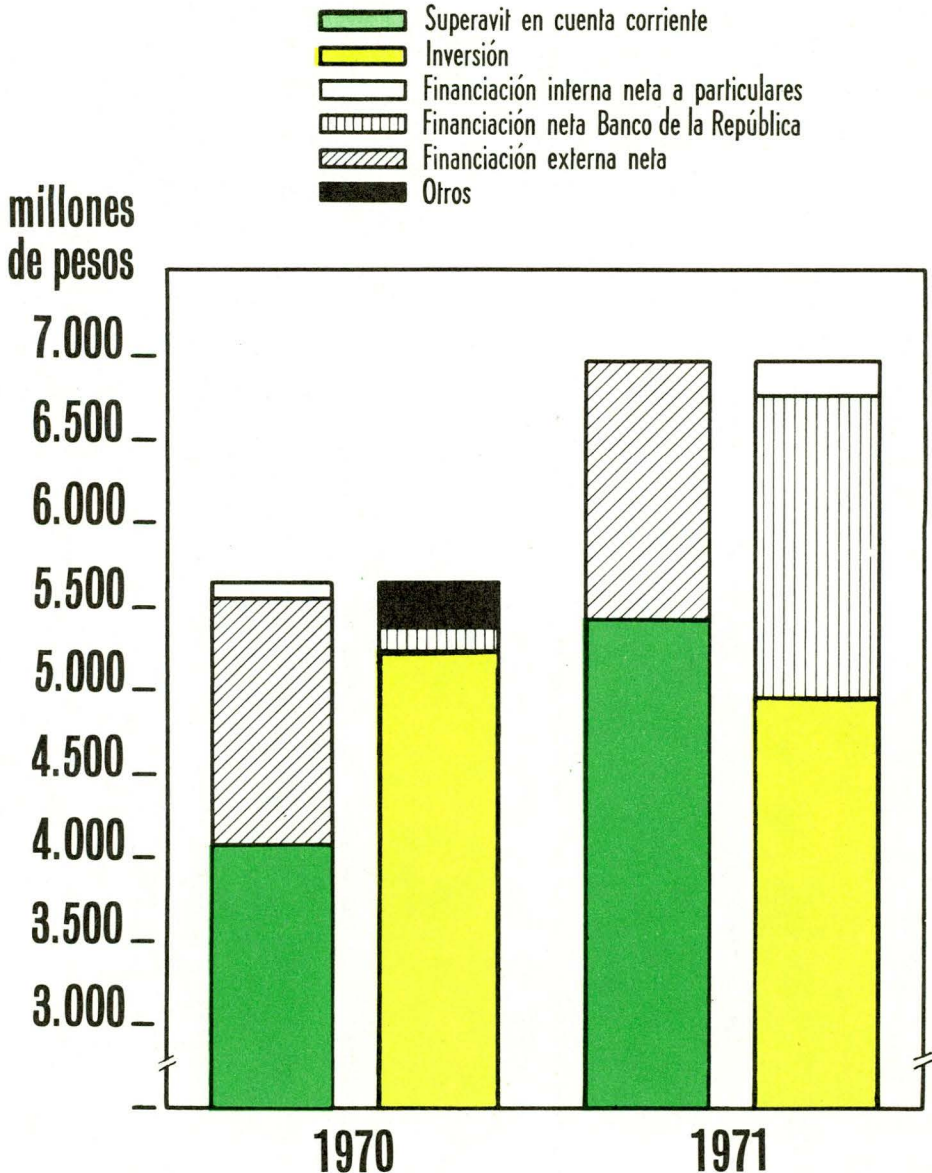
Como se indicó en otra sección de este es-

tudio, la financiación interna de particulares no refleja cifras de consideración en lo corrido de 1971.

Aunque las disposiciones de la Junta Monetaria sobre suscripción de bonos de desarrollo económico pueden traer por resultado en el resto del año, algún aumento de este

FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION PUBLICA

OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO NACIONAL
RESULTADOS 1970 - PROYECCION 1971



FUENTE: Banco de la República, cálculos de FEDESARROLLO.

tipo de financiamiento, no es de esperarse que exceda de \$ 400 millones, frente a \$ 565 millones de 1970. Por el contrario, la amortización puede llegar a casi \$ 600 millones, con aumento de más de \$ 100 millones respecto a 1970. De esta manera, el neto del financiamiento interno sería este año negativo en \$ 197 millones. Por lo demás, y según ya se indicó, no es menester que este rubro tenga especial aumento en el año en curso, por no requerirse cantidades adicionales para inversión, dado el bajo nivel que están registrando, en el curso del año (Ver Gráfica VI -4).

Como resultado del apreciable superávit en cuenta corriente, de la alta financiación externa y del monto reducido de desembolsos para inversión a través del presupuesto nacional, en 1971 podrá presentarse una disminución muy apreciable del crédito interno neto del Banco de la República al Gobierno Nacional. Teóricamente la contracción podría llegar a casi \$ 1.800 millones. Sin embargo, es posible que los depósitos de la Tesorería General de la República en otros bancos se aumente con parte de esta cantidad. En tal caso, el monto de la

contracción se verá reducido en igual cantidad.

El resultado monetario de las operaciones del gobierno nacional puede ocasionar fuerzas contraccionistas del circulante, especialmente porque va unida a una disminución de las reservas internacionales netas del país. Esta circunstancia debe vigilarse con cuidado. Puede dificultar el manejo monetario y la situación de las instituciones bancarias. Estas se han visto ya forzadas a acudir a cuantiosos redescuentos en el Emisor, y es posible que hayan tenido situaciones de apreciable desencaje.

Para evitar los efectos inconvenientes que podría causar la contracción monetaria del superávit presupuestal y de la reducción de las reservas internacionales netas es menester adoptar medidas compensatorias de expansión. De lo contrario pueden causarse fenómenos de desaliento en el ritmo normal de la economía y serias dificultades a las instituciones bancarias, según ya se indicó. En los últimos meses, la política de la Junta Monetaria ha venido orientándose en esta dirección según se discute en el capítulo sobre moneda y crédito.

Balanza Cambiaria

A. — Consideraciones Generales (1)

En 30 de junio, las reservas internacionales netas ascendían a US\$ 140 millones, cifra que representa modesta recuperación sobre la de US\$ 131 millones, registrada en 31 de marzo. Esta mejora tuvo lugar particularmente en el mes de junio, cuando hubo ingresos muy apreciables de divisas por concepto de préstamos de particulares en el exterior (US\$ 16.5 millones).

Los resultados cambiarios del segundo trimestre fueron más satisfactorios que los del anterior. Mientras en éste se había registrado baja de casi US\$ 21 millones en las reservas netas, en el segundo trimestre hubo aumento de US\$ 9 millones, aproximadamente. Debe observarse, sin embargo, que esta última cifra es inferior a la de US\$ 16 millones, correspondiente al segundo trimestre de 1970; por esta razón, y por los resultados desfavorables del primer trimestre, el acumulado de enero a junio registra baja de casi US\$ 12 millones, cifra que contrasta con el aumento cercano a US\$ 89 millones correspondiente al semestre inicial de 1970 (Ver Gráfica VII - 1).

Es posible que la tendencia más favorable del segundo trimestre se mantenga durante el resto del año, como consecuencia de mayores reintegros de café y de ingresos de cambio exterior correspondientes a la financiación para programa de la Agencia Internacional de Desarrollo AID, que deberá acordarse en los próximos días. En efecto, las proyecciones indican que el nivel de reservas netas en 31 de diciembre de 1971 será similar al registrado en 30 de junio.

No es previsible que en 1972 continúe la relativa estabilidad de las reservas internacionales netas observada en las proyecciones para 1971. De una parte, las perspectivas del mercado cafetero no son satisfactorias; de la otra, habrá que efectuar giros más cuantiosos por concepto de importación de

bienes. Además, y este factor es muy importante, el monto neto de la financiación no alcanzará en 1972 el nivel registrado en el presente año: El endeudamiento privado con el exterior tiene límites, el futuro de los préstamos de programa de AID no es seguro, y la amortización de la deuda pública externa será mayor el año entrante.

Según proyecciones de FEDESARROLLO, de continuar la tendencia actual, el deterioro de las reservas internacionales netas en 1972 podría llegar a cerca de US\$ 37 millones; es decir, que al finalizar el próximo año las reservas serían inferiores a US\$ 100 millones.

A pesar de esa baja considerable, no habrá en 1972 dificultades de liquidez internacional, debido al nivel muy elevado de reservas líquidas (US\$ 137.3 millones) que hoy tiene el país. Además, el Banco de la República puede utilizar líneas de crédito con bancos privados del exterior, que en la actualidad no está empleando, dada la posición muy favorable de reservas.

Si bien en 1972 no son previsibles problemas de liquidez internacional, a mediano plazo la baja de las reservas internacionales netas es factor preocupante. De continuar la misma tendencia, podrían presentarse dificultades cambiarias a partir de 1973 o en años posteriores.

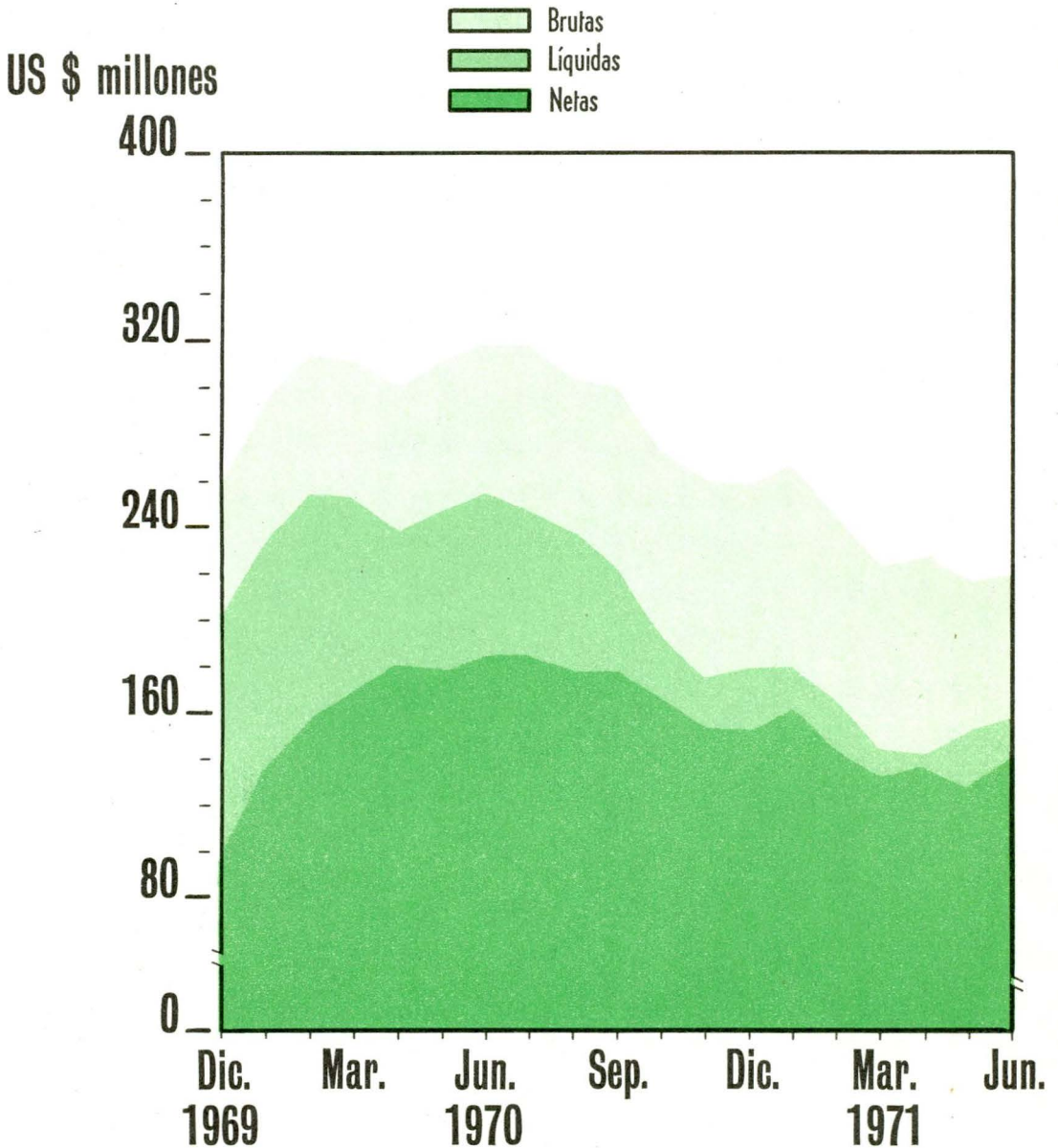
Se pone una vez más de presente la debilidad estructural del sector externo de la economía colombiana. El monto de las exportaciones de bienes es insuficiente para atender las importaciones que el país requiere para lograr un avance satisfactorio de la producción, particularmente en el ramo manufacturero.

Este problema parecía estar en vía de solución, habida cuenta del crecimiento muy grande de las exportaciones no tradicionales, en 1968 y 1969; empero, el aumento de éstas ha sido muy bajo en 1970 y en lo corrido de 1971.

Hasta ahora ha venido compensándose el déficit en cuenta corriente de la balanza,

(1) Al final del Capítulo se encuentran los cuadros con las cifras a las cuales se hace referencia en el texto.

VARIACION EN LAS RESERVAS INTERNACIONALES 1969 - 1971



FUENTE: Banco de la República

mediante un monto elevado de financiación externa, pero el endeudamiento con el extranjero tiene límites: La deuda de particulares no puede ampliarse indefinidamente, y las perspectivas del financiamiento de AID no son claras. Es posible que los créditos del Banco Mundial - BIRF - y del Banco Interamericano - BID - se incrementen en cifra considerable para buscar una compensación a la eventual baja de los de AID. Sin embargo, no parece viable, al menos a corto plazo, que este financiamiento adicional del BIRF y del BID supla los menores ingresos de divisas por préstamos de AID.

Además, se aprecia un aumento de consideración en el porcentaje que represente el servicio de la deuda pública externa respecto de los ingresos corrientes de la balanza. Esta circunstancia aconseja actuar con cautela en la contratación de préstamos externos. No se insinúa que el endeudamiento esté llegando a límites intolerables; se indica, solamente, que dado el monto de ingresos corrientes, inferior al proyectado, debe actuarse con prudencia en este campo.

Parte del desequilibrio de la balanza podría remediarse restringiendo importaciones; pero esta solución no es la más satisfactoria, si se tiene en cuenta el monto de importaciones que requiere el país para su desarrollo, especialmente del sector industrial.

Es claro que la solución se halla en promover las exportaciones no tradicionales. Para este fin se requiere, en primer término, una tasa de cambio suficiente para promoverlas.

En los últimos años se ha progresado en este punto, a través del sistema de tasa de cambio flexible. Sin embargo, el ritmo de incremento nominal de la tasa ha sido neutralizado, en buena parte, por el aumento del nivel de precios, en forma tal que no ha habido incremento en la tasa, en términos reales. Aunque en parte esta situación se ha visto compensada por el alza de los precios en países de los cuales importamos, todavía constituye un factor que debe analizarse para definir el manejo futuro de la tasa de cambio, dentro de la gradualidad paulatina que tan buenos resultados ha dado, pero posiblemente con ritmo más acelerado.

Al lado de la política de tasa de cambio debe avanzarse en el estudio, definición y eje-

cución de políticas específicas para el fomento de exportaciones, especialmente de exportaciones con alto contenido de mano de obra nacional.

B. — Ingresos Corrientes

Los ingresos corrientes de la balanza cambiaria (exportación de bienes y servicios) correspondientes al segundo trimestre del presente año (US\$ 194.4 millones) son apreciablemente mayores a los del primer trimestre (US\$ 168.7 millones), pero corresponden casi exactamente a los de igual período de 1970 (US\$ 191.5 millones).

A pesar de la mejora registrada en el segundo trimestre, los resultados de los seis primeros meses de 1971 no son favorables. Los ingresos corrientes llegaron a sólo US\$ 364 millones, cifra inferior a la de casi US\$ 400 millones del primer semestre de 1970. Teniendo en cuenta este factor puede afirmarse que continúa con intensidad el desequilibrio estructural de la balanza de pagos, al cual se hizo referencia en los apartes introductorios de este capítulo.

El mejor comportamiento de los ingresos corrientes durante el segundo trimestre del año obedeció a mayores reintegros por exportaciones de bienes, ya que los correspondientes a exportaciones de servicios (US\$ 27.5 millones) se mantuvieron inalterados respecto al primer trimestre (US\$ 27.8 millones).

1. — **Café.** Los reintegros por exportaciones de café continúan bajos, pese a cierta mejoría que se advierte en el segundo trimestre respecto del primero (US\$ 91 millones frente a US\$ 77 millones); en los seis primeros meses de 1971 ellos ascienden a sólo US\$ 168 millones, cifra muy inferior a la de US\$ 215 millones alcanzada en el mismo lapso del año anterior. Este fenómeno ha obedecido a dificultades del mercado internacional del grano y a la consiguiente baja de los precios internacionales. (Ver Gráfica VII - 2).

En el año cafetero que se inició en octubre de 1970 y hasta el mes de mayo del presente, las importaciones de café verde por parte de los Estados Unidos de Norte América descendieron en

más de 13 millones de sacos, o sea casi 90/o, respecto a igual período del año cafetero 1969 - 1970. Las importaciones de café colombiano cayeron en 475 mil sacos, aproximadamente, y la participación del país en el mercado de importaciones de Estados Unidos descendió de 13.70/o a 11.50/o, con sólo 1.545.000 mil sacos, importados entre octubre de 1970 y mayo de 1971.

La cotización del café colombiano en Nueva York que era de 57.64 centavos de dólar la libra en marzo de 1970 y de 57.20 en junio, se redujo en marzo de 1971, según los precios indicativos de la organización internacional del café, a 49.50 y en junio a 47.

También ha influido en los bajos reintegros del café la circunstancia de que la Federación Nacional de Cafeteros está cubriendo pasivos con el exterior. En 31 de julio de 1970, se acordó reducir en US\$ 49 millones la deuda de la Federación, en un plazo de 30 meses, que concluye el 30 de enero de 1973, mediante pagos mensuales. En el primer semestre de 1970 estos pagos ascendieron a US\$ 8 millones; para el año completo se estiman en US\$ 20 millones.

Las perspectivas del mercado cafetero para el segundo semestre de 1971 son de moderada reacción. La cotización de la libra de café colombiano, que fué de 47 centavos en junio, subió a 48 centavos en los primeros días de agosto, y los contratos para embarques en septiembre se están celebrando a 48.25 la libra. Esta reacción obedece principalmente a la posibilidad de una huelga en los puertos norteamericanos de la Costa Atlántica, ya que la convención colectiva de los estibadores concluye el 30 de septiembre. De otra parte, no es previsible que el conflicto se extienda por término apreciable. Por lo tanto, las perspectivas del mercado, a partir de noviembre, son inciertas, con tendencia a la baja. Los contratos de cafés centrales de la nueva cosecha, para embarque en diciembre y enero, han venido ce-

lebrándose a un precio bajo de 42.75 la libra. Si se tiene en cuenta que la diferencia de precio entre la cotización de los centrales y la de los cafés colombianos es de 2.5 centavos la libra, es previsible que a partir de noviembre, y durante buena parte del primer semestre del año entrante, la cotización del grano colombiano se coloque alrededor de 45. centavos la libra.

La relativa recuperación del mercado internacional del café prevista para el segundo semestre de 1971, sumada a lentitud en los reintegros del primer semestre, traerá por resultado un aumento de estos durante los seis últimos meses del año, en forma tal que el total de los reintegros por exportaciones del grano se coloque al finalizar el año alrededor de US\$ 390 millones.

Para 1972 el monto de los reintegros será posiblemente menor (cerca de US\$ 365 millones), teniendo en cuenta las perspectivas de baja en la cotización del café durante buena parte del primer semestre de dicho año, según ya se indicó.

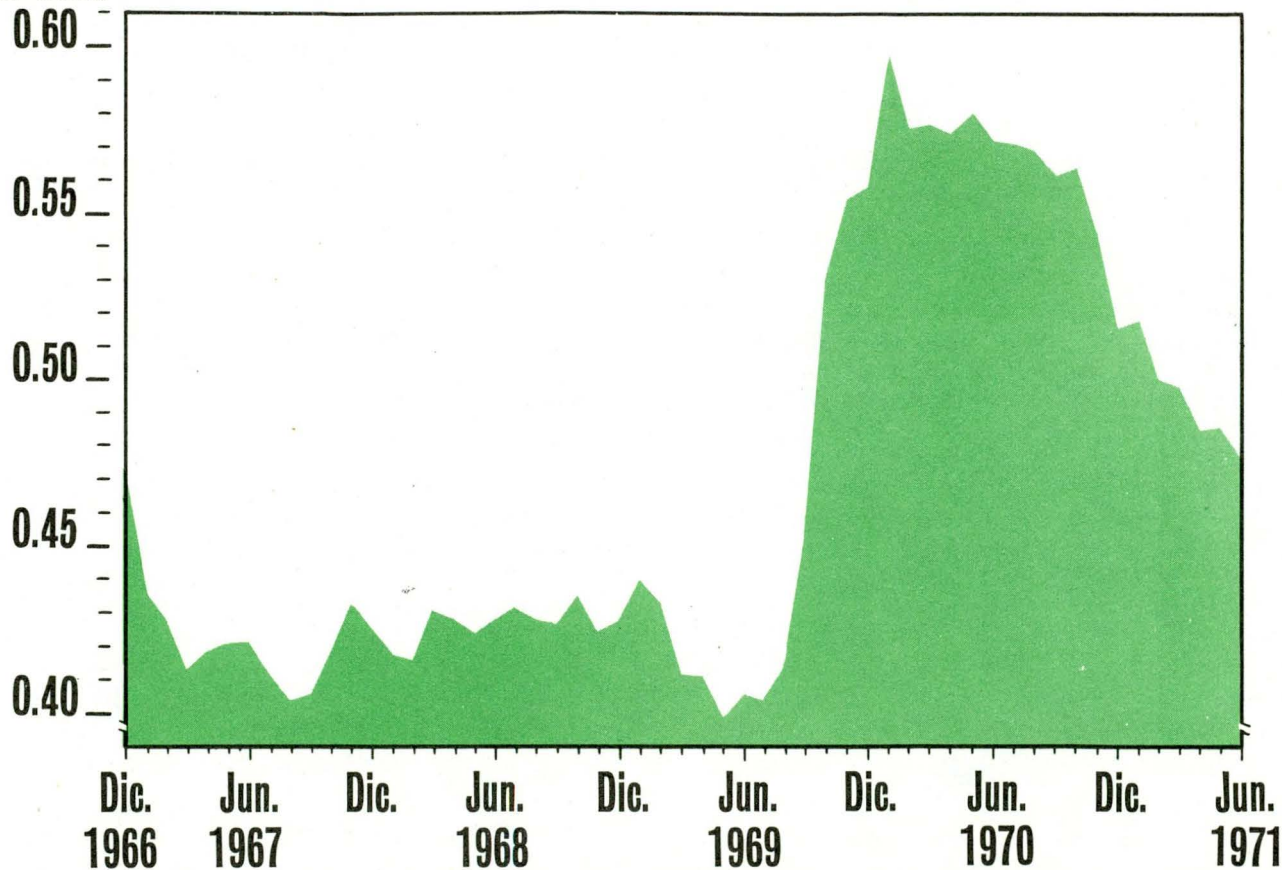
2. — **Exportaciones no tradicionales.** En el segundo trimestre, los reintegros por exportaciones no tradicionales alcanzaron la muy apreciable suma de US\$ 69. millones, que supera por amplio margen a la del primer trimestre del año (US\$58 millones) y a la del segundo de 1970 (US\$51 millones). Merced a élla, el acumulado de reintegros por exportaciones no tradicionales en los primeros seis meses del año ascendió a US\$127.2 millones, con incremento de cerca del 130/o respecto a igual período del año anterior (US\$112.7 millones). (Ver Gráfica VII-3).

La situación de reintegros por exportaciones no tradicionales contrasta con los registros de los mismos (netos de anulaciones) que ascendieron a sólo US\$ 113.7 millones en el primer semestre del año con crecimiento de 7.40/o respecto al año de 1970. (Ver sección sobre Comercio Exterior).

La diferencia obedece a reintegros anticipados, relativamente cuantiosos,

CAFE: PRECIOS DEL CAFE TIPO "MANIZALES" EN NUEVA YORK 1966 - 1971

US \$ por libra



FUENTE: Banco de la República

que se efectuaron durante el primer semestre y muy particularmente en el de junio. No es previsible que ellos continúen durante el resto del año, teniendo en cuenta el alto nivel logrado en el primer semestre y la política más amplia en materia de expansión monetaria y crediticia que ha caracterizado los últimos meses. Por estas razones, se espera que en el segundo semestre del año los reintegros por exportaciones no tradicionales sean inferiores a los del primer semestre.

Considerados todos los factores que quedan expuestos, puede preverse para el año un total de US\$ 244 millones de reintegros por exportaciones no tradicionales, cifra que significa aumento muy pequeño sobre el año de 1970, cuando los reintegros ascendieron a US\$ 237 millones. Para 1972 es posible que los reintegros por exportaciones no tradicionales asciendan a una cifra bastante mayor (US\$ 280 millones) no solamente por el aumento de las exportaciones, sino también por efecto de reintegros anticipados. (Ver Gráfica VII - 4).

Debe expresarse nuevamente preocupación por el lento crecimiento de las exportaciones no tradicionales. Como queda dicho, el porcentaje de aumento del primer semestre de 1971 fué de sólo 7.4o/o en comparación con los seis primeros meses de 1970. De continuar la misma tendencia el incremento en 1972 no excederá de 10o/o. Han de redoblar-se pues, los esfuerzos para promover las exportaciones, como único medio de superar el desequilibrio estructural de la balanza de pagos.

3. — **Capital Petróleo.** Los ingresos de divisas al Banco de la República por capital para exploración y explotación de hidrocarburos ascendieron en el segundo trimestre a US\$ 7.2 millones; aunque esta cifra significa alguna recuperación sobre la de US\$ 5.4 millones del primer trimestre, es inferior a la de casi US\$ 8 millones del segundo trimestre de 1970. De continuar esta tendencia, los ingresos de divisas por

capital para la exploración y explotación de hidrocarburos no excederán de US\$ 25 millones en 1971.

El comportamiento de ingresos de divisas para actividades petroleras sugiere la conveniencia de un cuidadoso estudio encaminado a buscar medios que permitan estimular la exploración y explotación de petróleo en Colombia e incrementar, al máximo posible, el resultado neto favorable para el país de las operaciones de las compañías petroleras.

4. — **Exportación de Servicios.** Respecto al monto de divisas correspondientes a exportación de servicios (regalías petrolíferas de la nación y otros) caben consideraciones similares a las del numeral anterior. Los ingresos por este concepto ascendieron en el segundo trimestre a sólo US\$ 27.5 millones, cifra inferior a la registrada en el primer trimestre (US\$ 27.8) y sólo ligeramente mayor a la del segundo trimestre del año anterior (US\$ 26.7 millones); en esta forma, el acumulado para el primer semestre de 1971 es de US\$ 55.3 millones solamente, cifra inferior a la de US\$ 56.8 millones, alcanzada en los primeros seis meses de 1970.

Si bien parte de la tendencia indicada puede obedecer a la inelasticidad en el crecimiento de las exportaciones de servicio, es posible que buena parte se deba también a desviación al mercado ilegal de parte de las divisas correspondientes a exportación de servicios. Esta situación es difícil de remediar. Los resultados de una vigilancia más estricta del cumplimiento de las disposiciones sobre control de cambios sólo producirían resultados relativos. Se trata de un problema inherente a todo sistema de control, en el cual el halago de un mayor precio en el mercado ilegal trae por resultado el que recursos apreciables de cambio exterior se desvíen del mercado oficial. Naturalmente, esta circunstancia tiene más intensidad en la medida en que exista un mayor distanciamiento entre la ta-

sa de cambio oficial y la de mercado negro. Aunque en Colombia la diferencia no es muy apreciable, basta para desviar recursos de consideración de uno o otro mercado.

C. — Egresos Corrientes

Los egresos corrientes del segundo trimestre del año (US\$ 227 millones) continuaron la tendencia de aumento observada en el primer trimestre, siendo superior, en más de 27o/o, a los registrados en el segundo trimestre de 1970 (cerca de US\$ 200 millones) y excedieron a los del primer trimestre del año en curso (US\$ 221 millones).

De esta manera, en lo corrido del año, hasta junio inclusive, los egresos corrientes de la balanza cambiaria se elevan a casi US\$ 450 millones, con incremento de más de 21o/o frente a los registrados en igual lapso de 1970 (US\$ 369 millones).

Si bien el incremento de los egresos acentúa el desequilibrio estructural de la balanza cambiaria, se explica en buena parte el aumento muy apreciable de giros al exterior por concepto de importación de bienes. (Ver Gráfica VII - 3).

1. — **Importación de Bienes.** Los pagos al exterior por importación de bienes (US\$ 144.4 millones) fueron inferiores en el segundo trimestre del año a los registrados en el primer trimestre (US\$ 149 millones); esta tendencia parece obedecer a que en el segundo semestre de 1970 y en el primero del presente año se presentó aceleración de pagos al exterior por concepto de importaciones.

De otra parte, la cifra de giros por importación de bienes correspondiente al segundo trimestre de 1971, excede apreciablemente a la de igual período del año anterior. Esta situación se explica teniendo en cuenta el monto muy elevado de registros reembolsables de importación de 1969 y 1970, especialmente del segundo semestre de 1970, según puede apreciarse en el siguiente cuadro:

AÑOS	MILLONES DE DOLARES
1968	515
1969	639
1970	786
1970, primer semestre	385
1971, primer semestre	360

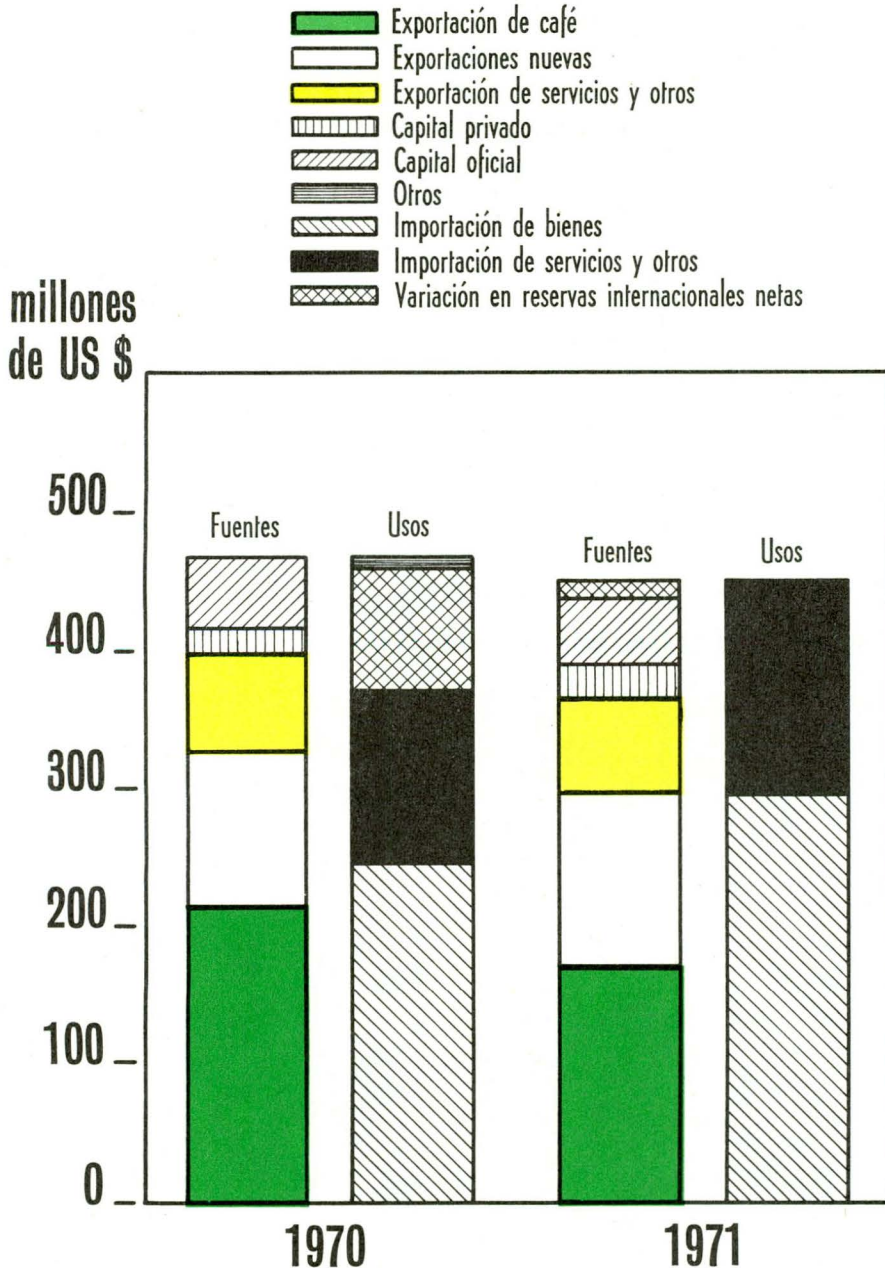
Habida cuenta de la relación que media entre registros de importación y pagos al exterior, es previsible que se aumenten estos últimos en el segundo semestre de 1971, hasta elevar a casi US\$ 610 la cifra total de egresos corrientes por importación de bienes en 1971.

En 1972 se espera que el monto de los giros sea inferior al de 1971 (US\$ 569 millones), como resultado de menores registros en 1971 y en 1972. Ya en el primer semestre del año se observa un monto inferior de registros en comparación con los de ambos semestres de 1970. En los seis primeros meses de 1971, los registros llegaron a US\$ 360 millones frente a US\$ 385 millones del primer semestre de 1970 y a US\$ 401 millones del segundo semestre de ese año. Teniendo en cuenta las metas de registros reembolsables de importación, acordadas con el Fondo Monetario Internacional para el período abril de 1971 a abril de 1972, y la estrechez de recursos de cambio exterior que puede tener el país en el curso de los próximos 18 meses, es de prever que el monto de los registros reembolsables de importación tienda a disminuir en 1971 y en 1972 respecto a las cifras alcanzadas en el año 70.

Atendiendo a la forma o modalidad de pago de las importaciones, pueden hacerse los siguientes comentarios:

a) Los pagos por importación de bienes con cargo a giro ordinario y Plan Vallejo ascendieron a US\$ 110 millones en el segundo trimestre de 1971; aunque esta cifra es ligeramente inferior a la registrada en el primer trimestre del año (US\$ 113 millones) es considerablemente superior a la de

BALANZA CAMBIARIA PRIMER SEMESTRE 1970 - 1971



FUENTE: Banco de la República

igual período del año anterior (US\$ 97.4 millones) y da por resultado un acumulado para el primer semestre de 1971 de casi US\$ 224 millones, con incremento de 27.6o/o respecto a igual lapso del año anterior. Es previsible que los pagos de mercancías por giro ordinario y Plan Vallejo se incrementen apreciablemente en el curso del segundo semestre del año, y muy particularmente en 1972; para el segundo semestre del año en curso se proyectan US\$ 465 millones por este concepto y para el año de 1972 cerca de US\$ 440 millones.

b) Las importaciones y pagos al exterior con cargo a los acuerdos de compensación mantienen una tendencia estática, ligeramente superior a US\$ 4 millones mensuales. No obstante que esta cifra es relativamente apreciable, y a pesar de que en el curso de 1971 se han vendido saldos de convenios bilaterales de compensación en cantidad cercana a los US\$ 6 millones, los saldos han venido en aumento, al pasar de US\$ 12 millones en 31 de diciembre de 1970 a más de US\$ 18 millones en 30 de junio de este año. Esta tendencia es inconveniente porque resta liquidez internacional al país: los saldos de convenios de compensación solamente pueden emplearse para importaciones de los países respectivos o para venderlos, con descuentos apreciables. La limitación en el uso de los saldos a importaciones del país con el cual se celebró el acuerdo dificultan obtener los mejores precios y calidades.

Esta circunstancia o los descuentos en caso de venta implican, en último término, realizar exportaciones a menor precio; de allí que estas deben limitarse al mínimo necesario para mantener en equilibrio el comercio exterior con las naciones de convenio, sin que se acumulen saldos favorables al país.

c) Los pagos por registros de importación con cargo a préstamos para programa de AID siguen un curso normal, con cerca de US\$ 37 millones en el primer semestre del año, de los cua-

les US\$ 19 corresponden al segundo trimestre. A pesar de que los préstamos en referencia se hallan totalmente utilizados en cuanto a registro de importación se refiere, todavía quedan saldos amplios para giros por importaciones ya realizadas. De allí que se proyecte para el año en curso, un total de giros con cargo a préstamos de programa de AID de US\$ 70 millones. En 1972 el monto de los pagos se limita a US\$ 5 millones por el cambio de modalidad de los empréstitos de AID, que pasarán del sistema de registro de importación al de ingresos de divisas para programas sectoriales.

d) Los giros al exterior por préstamos del BIRF para la importación de bienes de capital a través de créditos de las corporaciones financieras han venido desarrollándose normalmente. La cifra acumulada del semestre asciende a más de US\$ 7 millones. Los registros de importación correspondientes a esta línea ascendieron a casi US\$ 6 millones en el primer semestre, mostrando así un ritmo dinámico que posiblemente se acelerará en los próximos meses, como resultado de la contratación de un nuevo préstamo por valor de US\$ 40 millones. Por lo tanto, han proyectado para 1971 giros de US\$ 14 millones y para 1972 de US\$ 18 millones.

2. — **Divisas para adquisición de crudos con destino a refinación en el país.** La cifra de US\$ 9.7 millones, registrada por este concepto en el segundo trimestre de 1971 continúa la tendencia observada en el primer trimestre (US\$ 9.8 millones). En esta forma, el acumulado para el semestre (US\$ 19.5 millones) marca incremento de 7.7o/o sobre la de US\$ 18.1 millones de 1970, primer semestre. El porcentaje en referencia corresponden a aumentos muy apreciables de la demanda de combustibles.
3. — **Importación de servicios.** El crecimiento constante de los egresos de divisas por importación de servicios causa na-

tural preocupación. El total de estos egresos ascendió en el segundo trimestre a cerca de US\$ 73 millones, cantidad superior a la del primer trimestre de 1971 (US\$ 62 millones) y a la del segundo trimestre de 1970 (US\$ 59 millones). El acumulado de los seis primeros meses eleva los pagos al exterior por servicios a US\$ 135 millones, con aumento de 250/o sobre el primer semestre del año anterior. (Ver Gráfica VII -3).

Más del 500/o de los giros correspondientes a servicios se efectuaron por concepto de fletes (US\$ 23.4 millones) y de intereses (US\$ 42 millones); unos y otros son apreciablemente mayores a los de 1970. Es conocido que los fletes son función del monto de las importaciones que realice el país, y que los intereses de la deuda externa han venido creciendo, en la medida en que ha aumentado el endeudamiento privado y en que ha crecido el servicio de la deuda pública externa.

Una proyección cuidadosa para 1971 y 1972 muestra que el total de egresos por servicios ascenderá a US\$ 303 millones y, a US\$ 326 millones, respectivamente. Debido a que se espera cierta estabilidad en el monto de las importaciones la cifra correspondiente a giros por fletes se mantiene constante para los dos años (US\$ 54 millones); por el contrario, las de intereses de la deuda pública y de la deuda privada se incrementan de US\$ 49 y 52, respectivamente, a US\$ 52 y 56 en el año de 1972. Si bien no se prevé en 1972 aumento de intereses por concepto de la deuda del Banco de la República respecto a la proyección de 1971 (US\$ 6 millones), el neto de intereses del Banco de la República disminuirá, al rebajarse el monto de intereses por depósitos a término de US\$ 7 millones en 1971, a US\$ 4 millones en 1972. Esta baja se prevé como consecuencia de la disminución de las reservas internacionales del país. (Ver Gráfica VII - 4).

Habiéndose registrado la casi totalidad de los capitales extranjeros y efectuado los giros pendientes por utilida-

des y dividendos, no se prevén aumentos de consideración en esta clase de giros en el año de 1972. Se estima que en 1971 serán de US\$ 26 millones y que en 1972 ascenderán a US\$ 27 millones.

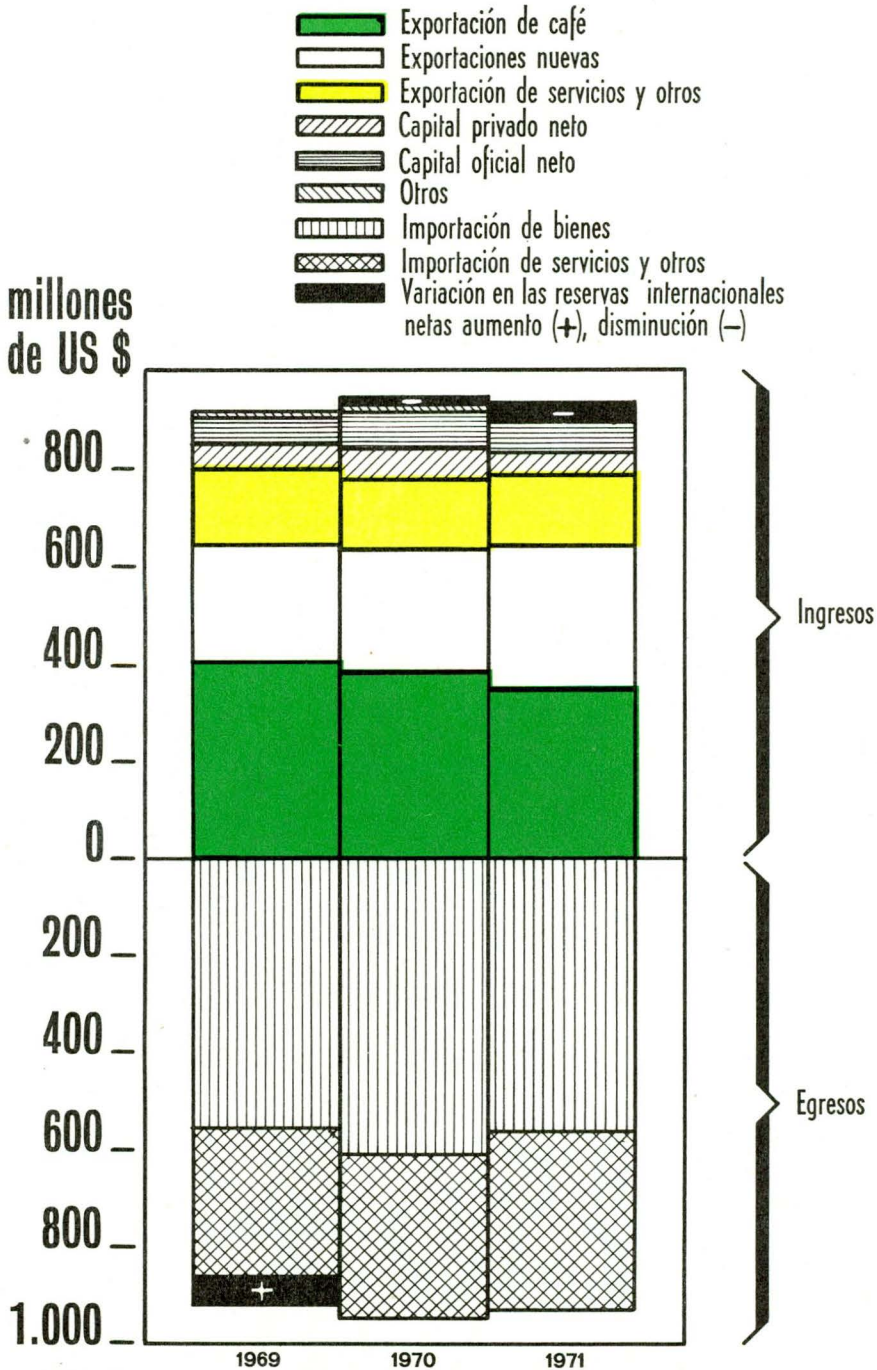
Cosa similar ocurre con los pagos por concepto de marcas, patentes, regalías y otros giros correspondientes a Know-how. Los contratos respectivos ya se han estudiado casi en su totalidad y han sido aprobados o improbados. De allí que se prevea estabilidad en los giros al exterior por este concepto, los cuales ascenderán, tanto en 1971 como en 1972, a US\$ 14 millones anuales.

Una simple hojeada a las cifras correspondientes a egresos por viajeros al exterior y pasajes revela crecimiento extraordinario, año tras año. En el primer semestre de 1971 ascendieron a la suma muy elevada de US\$ 14.2 millones. A pesar de la tendencia indicada, se ha proyectado una cifra de sólo US\$ 27 millones para cada uno de los años 71 y 72, teniendo en cuenta las recientes disposiciones de la Junta Monetaria que restringen la venta de divisas para viajeros al exterior. La Junta redujo de 45 a 35 días el límite máximo que puede dar lugar cada año al cupo de US\$ 30 diarios para cada viajero; dispuso ella, al mismo tiempo, que los viajeros cuya edad sea de 12 a 15 años tendrán derecho a sólo US\$ 20 diarios.

D. — Déficit en Cuenta Corriente.

El déficit en cuenta corriente de la balanza cambiaria ascendió en el segundo trimestre del año a más de US\$ 34 millones, cifra que aun cuando es inferior a la del primer trimestre (US\$ 52 millones) contrasta con la de sólo US\$ 8 millones del segundo trimestre de 1970. El déficit acumulado en el primer semestre de 1971 (US\$ 84.4 millones) implica una tendencia desfavorable, especialmente si se compara con el superávit del primer semestre que fué de más de US\$ 29 millones. Esta tendencia ilustra también el desequilibrio estructural de la balanza de

BALANZA CAMBIARIA 1970, PROYECCION 1971 Y 1972



FUENTE: Banco de la República y proyecciones de FEDESARROLLO

pagos que ha venido mencionándose en párrafos anteriores de este capítulo.

La proyección para 1971 indica que el déficit en cuenta corriente puede ascender a cerca de US\$ 160 millones. El año entrante se espera una cifra menor (US\$ 145 millones) como resultado del crecimiento de los reintegros por exportaciones no tradicionales y de una disminución en los giros por importación de bienes. No obstante, la cantidad de US\$ 145 millones es todavía muy apreciable y exige esfuerzos adicionales en materia de promoción de exportaciones no tradicionales. El crecimiento de éstas, ya se observó, no basta por sí mismo en 1972 para mejorar el resultado en cuenta corriente; se prevee la necesidad de una reducción en los registros reembolsables de importación, frente a períodos anteriores. Esto según se observó, no es favorable para propiciar el desarrollo acelerado del país, especialmente en el ramo manufacturero.

E. — Financiación

Luego de haber registrado monto reducido en el primer trimestre del año (US\$ 14 millones, si se exceptúan US\$ 17 millones de derechos especiales de giro) la financiación neta logró un nivel muy considerable en el segundo trimestre (cerca de US\$ 42 millones), de manera tal que en los seis primeros meses que ascendió a casi US\$ 73 millones, con aumento de 22.80/o respecto al mismo período del año anterior. (Ver Gráfica VII -3). Para el año se preveen US\$ 166 millones, cifra cuyo monto muy elevado que obedece a la concurrencia, en el mismo año, de desembolsos de los antiguos préstamos para programa de AID y de los nuevos préstamos sectoriales de la misma entidad. En 1972 la financiación neta será baja (menos de US\$ 110 millones); en este cambio incide la circunstancia de que en el 72 no se tendrán simultáneamente dos clases de préstamos de AID en ejecución, sino solamente los sectoriales; además, es previsible que el neto de préstamos de particulares en el exterior disminuya.

La menor financiación neta en 1972 y las inciertas perspectivas de los préstamos de AID indican el peligro de una dependencia muy acentuada de créditos externos, y la consiguiente necesidad de fortalecer las ex-

portaciones no tradicionales (Ver Gráfica VII -4).

1. — **Capital Privado.** El renglón de préstamos de particulares en el exterior ascendió, en cifras netas a US\$ 18.5 millones en el segundo trimestre, marcando una reacción importante respecto al primer trimestre, en el cual se redujo a US\$ 0.1 millones. Aparentemente la reacción obedeció a dos factores principales: De una parte, la limitación impuesta por la Superintendencia Bancanaria a ciertos tipos de financiación interna (cartas de crédito sobre el interior), y de la otra, a prefinanciación de exportaciones. Esta mejora llevó la cifra del semestre (US\$ 18.6 millones) casi a la altura del primer semestre de 1970 (US\$ 19.9 millones).

Según ya se anotó, en 1971 se espera un total neto (nuevos préstamos menos amortizaciones) de US\$ 54 millones por préstamos de particulares en el exterior; para 1972 se han proyectado US\$ 40 millones solamente, ya que el endeudamiento con el exterior de los particulares no puede crecer indefinidamente.

La porción de capital privado representada por divisas para inversiones extranjeras en Colombia ha mantenido un ritmo relativamente constante. Ascendió en el segundo trimestre de 1971 a US\$ 4.7 millones, para un total de US\$ 7.3 millones en los seis primeros meses del año, cifra casi igual a la de US\$ 6.9 millones, registrada el año anterior, en el mismo período. Para 1971 y 1972, se han proyectado US\$ 12 y 13 millones, respectivamente.

En sección anterior de este capítulo se hizo referencia al arreglo de la Federación Nacional de Cafeteros para reducir en US\$ 49 millones su endeudamiento con el exterior, mediante el pago de cuotas mensuales durante el período de treinta meses, contados a partir de julio de 1970.

Esta amortización representa alrededor de US\$ 20 millones en 1971 y una cifra similar el año entrante. Hasta ju-

nio el total de pagos registrados por este concepto ascendía a US\$ 8 millones.

Cancelados, hace algún tiempo, los swaps de la Federación Nacional de Cafeteros con el Banco de la República, se estima que el movimiento de esta cuenta de la balanza cambiaria será muy bajo, tanto en 1971 como en 1972, con amortizaciones de US\$ 3 millones anuales. En el primer semestre del año las amortizaciones fueron de US\$ 1.3 millones.

2. — **Capital Oficial.** En distintos apartes de este capítulo se ha hecho referencia a la financiación de AID. Actualmente se hallan agotados los préstamos para programa, en cuanto a expedición de registros de importación con cargo a ellos, pero resta saldo apreciable por efectuar en cuanto a pagos por registros ya expedidos. Los giros por este concepto ascendieron a US\$ 19 millones en el primer trimestre del año y a US\$ 38 millones en los seis primeros meses; tal era el ritmo previsto. Los préstamos para programa actualmente vigentes se consumirán, casi en su totalidad, con los giros del resto del año; se ha calculado que solamente quedará un saldo de US\$ 5 millones para 1972.

Los nuevos préstamos de AID tendrán la modalidad de préstamos para desarrollo sectorial, sin relación necesaria en su utilización e importaciones de los Estados Unidos. Se ha estimado que estos empréstitos se podrán usar en una cuantía de US\$ 18 millones en el presente año y de US\$ 70 millones en 1972. Esta última cifra supone la contratación de préstamos de esta índole en el año venidero. Tanto ella como la correspondiente a 1971 supone así mismo un rápido desarrollo de los programas para los cuales se otorguen los créditos. Como puede observarse los dos supuestos implican un cálculo bastante optimista, que puede no realizarse, especialmente en cuanto hace referencia a los nuevos préstamos que se acuerden en el próximo año. De ocurrir, así, la balanza de pagos sufriría serios trastornos y desde

luego no se cumpliría la proyección de reservas internacionales netas para 1972.

En el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA se había observado el escaso ingreso de divisas por concepto de préstamos para proyectos específicos. Esta tendencia se modificó substancialmente en el segundo trimestre cuando, los ingresos alcanzaron la cifra de US\$ 12.3 millones superior a la de US\$ 5.6 millones, registrada tanto en el primer trimestre de 1971 como en el segundo trimestre del año pasado. En esta forma el total de ingresos de divisas por préstamos para proyectos llegó en el primer semestre de 1971 a cerca de US\$ 18 millones, cantidad apreciablemente mayor a la de US\$ 11 millones registrada en igual período del año anterior.

La amortización de la deuda pública externa ascendió a US\$ 13 millones en el segundo trimestre, cifra similar a la registrada en igual período de 1970; en los seis primeros meses asciende a US\$ 32.4 millones, frente a US\$ 26 millones de 1970, con incremento de 24o/o. Si se tiene en cuenta la amortización y el pago de intereses, es decir el total del servicio de la deuda pública externa, se advierte un crecimiento apreciable. Además, como los ingresos corrientes de la balanza, han tenido un desarrollo lento, la relación entre servicios de la deuda pública externa e ingresos de la balanza cambiaria ha tendido a deteriorarse, pasando de 12o/o en el primer semestre de 1970 acerca del 13o/o en 1971. Para el año entrante se espera un aumento adicional, llegando la amortización a US\$ 70 millones, y los intereses a US\$ 52 millones o sea casi 14o/o de los ingresos corrientes de la balanza cambiaria. A pesar de este aumento que es naturalmente preocupante, todavía la relación de servicio de la deuda es tolerable, si se tiene en cuenta que no se considera excesivo hasta un 17o/o y que hay países de América Latina que tienen porcentajes muy superiores al 20o/o.

**BALANZA CAMBIARIA: COMPARACIONES DE RESULTADOS
DEL PRIMER SEMESTRE DE 1970 y 1971**

(Millones de Dólares)				
	Primer Semestre		Diferencia	
	1970	1971	Absoluta	Porcentual
I. INGRESOS CORRIENTES	398.7	363.9	- 34.8	- 8.7
<i>A. Exportación de Bienes</i>	<i>341.9</i>	<i>308.6</i>	<i>- 33.3</i>	<i>- 9.7</i>
1. Café	214.7	168.0	- 46.7	- 21.8
2. Nuevas a)	112.7	127.2	14.5	12.9
3. Capital Petróleo b)	14.5	12.6	- 1.9	- 13.1
<i>B. Exportación de Servicios</i>	<i>56.8</i>	<i>55.3</i>	<i>- 1.5</i>	<i>- 2.6</i>
1. Regalías de la Nación	4.4	5.4	1.0	22.7
2. Otros	52.4	49.9	- 2.5	- 4.8
II. EGRESOS CORRIENTES	369.3	447.7	80.9	21.2
<i>A. Importación de Bienes</i>	<i>243.1</i>	<i>293.0</i>	<i>49.9</i>	<i>20.5</i>
1. Giro ordinario y Plan Vallejo	175.2	223.6	48.4	27.6
2. AID	38.6	36.7	- 1.9	- 4.9
3. Compensación	25.2	25.4	.2	.8
4. BIRF	4.1	7.3	3.2	78.1
<i>B. Petróleo para Refinación</i>	<i>18.1</i>	<i>19.5</i>	<i>1.4</i>	<i>7.7</i>
<i>C. Importación de Servicios</i>	<i>108.1</i>	<i>135.2</i>	<i>27.1</i>	<i>25.1</i>
1. Fletes	18.3	23.4	5.1	27.9
2. Intereses (Netos)	36.4	42.1	5.7	15.7
a. Banco de la República (Neto)	- 3.4	- .5	2.9	- 85.3
b. Deuda Pública	17.0	17.5	.5	2.9
c. Deuda privada	22.8	25.1	2.3	10.1
3. Servicios oficiales	6.0	6.3	.3	5.0
4. Estudiantes	1.7	2.1	.4	23.5
5. Varios	45.7	61.3	15.6	34.1
III. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) EN CUENTA CORRIENTE	29.4	- 84.4	- 113.8	- 387.1
IV. FINANCIACION NETA	59.2	72.7	13.0	22.8
<i>A. Swaps a largo plazo</i>	<i>- 9.5</i>	<i>- 1.3</i>	<i>8.2</i>	<i>- 86.3</i>
<i>B. Capital Privado</i>	<i>26.8</i>	<i>25.9</i>	<i>- .9</i>	<i>- 3.4</i>
1. Préstamos	19.9	18.6	- 1.3	- 6.5
a. Ingresos	45.5	56.2	12.0	23.5
b. Amortización c)	- 25.6	- 37.6	- 12.0	46.9
2. Inversión	6.9	7.3	.4	5.8
a. Ingresos	7.6	8.7	1.1	14.5
b. Reembolsos	.7	- 1.3	- 2.0	- 85.7
<i>C. Capital Oficial</i>	<i>50.9</i>	<i>48.0</i>	<i>- 2.9</i>	<i>- 5.7</i>
1. DEG	21.0	16.8	- 4.2	- 20.0
2. Programas y Sectoriales AID	40.4	38.1	- 2.3	- 5.7
3. Proyectos - Gastos Locales	10.9	17.9	7.0	64.2
4. BIRF	4.1	7.3	3.2	78.1
5. FIP	.6	.3	- .3	- 50.0
6. Amortización	- 26.1	- 32.4	- 6.3	24.1
<i>D. Varios d)</i>	<i>- 9.0</i>	<i>.1</i>	<i>9.1</i>	<i>- 101.1</i>
V. RESERVAS NETAS (III + IV)	88.6	- 11.7	- 100.3	- 113.2
VI. PASIVOS EXTERNOS DEL BANCO DE LA REPUBLICA	- 28.9	- 26.0	2.9	- 10.0
<i>A. F.M.I.</i>	<i>- 21.2</i>	<i>- 14.7</i>	<i>6.5</i>	<i>- 70.7</i>
<i>B. Otros</i>	<i>- 7.7</i>	<i>- 11.3</i>	<i>- 3.6</i>	<i>46.7</i>
VII. RESERVAS BRUTAS (V + VI)	59.8	- 37.7	- 97.5	- 163.0

FUENTE: Banco de la República y estimaciones de FEDESARROLLO.

NOTAS:

- a) Incluye oro, es decir, compras de oro y 50o/o de las compañías mineras de oro.
- b) Incluye capital petróleo propiamente dicho y el reintegro en dólares que deben hacer las compañías productoras de petróleo para completar el equivalente al 25o/o de su producción que deben vender para atender las necesidades de refinación, según el artículo 11 del decreto 2009 de 1967.
- c) Incluye el movimiento neto de las deudas externas de la Federación Nacional de Cafeteros, que reintegra los siguientes valores del primer semestre de 1971.

	US\$
Amortización	- 8.103
Pagos a fondos de provision	+ 4.318
Neto	<u>- 3.785</u>

- d) Incluye el movimiento de ventas de saldos de convenios y el de depósitos en moneda extranjera del Banco de la República.

BALANZA CAMBIARIA: COMPARACIONES DE RESULTADOS

	1971		1970	(1)-(2)	(1)-(3)
	Segundo Trimestre (1)	Primer Trimestre (2)	Segundo Trimestre (3)		
I. INGRESOS CORRIENTES	194.4	168.7	191.5	25.7	2.9
<i>A. Exportación de Bienes</i>	<i>166.9</i>	<i>140.9</i>	<i>164.8</i>	<i>26.0</i>	<i>2.1</i>
1. Café	90.6	77.4	105.5	13.2	-14.9
2. Nuevas a)	69.1	58.1	51.4	11.0	17.7
3. Capital Petróleo b)	7.2	5.4	7.9	1.8	- 0.7
<i>B. Exportación de Servicios</i>	<i>27.5</i>	<i>27.8</i>	<i>26.7</i>	<i>- 0.3</i>	<i>0.8</i>
1. Regalías de la Nación	2.7	2.7	1.9	0	0.8
2. Otros	24.8	25.1	24.8	- 0.3	0
II. EGRESOS CORRIENTES	226.9	220.7	199.7	6.2	27.2
<i>A. Importación de Bienes</i>	<i>144.4</i>	<i>148.7</i>	<i>131.7</i>	<i>- 4.3</i>	<i>12.7</i>
1. Giro Ordinario y Plan Vallejo	110.3	113.3	97.4	- 3.0	12.9
2. AID	18.9	17.8	20.4	1.1	- 1.5
3. Compensación	12.8	12.6	11.7	0.2	1.1
4. BIRF	2.4	5.0	2.3	- 2.6	0.1
<i>B. Petróleo para Refinación</i>	<i>9.7</i>	<i>9.8</i>	<i>8.7</i>	<i>- 0.1</i>	<i>1.0</i>
<i>C. Importación de Servicios</i>	<i>72.8</i>	<i>62.3</i>	<i>59.2</i>	<i>10.5</i>	<i>13.6</i>
1. Fletes	13.4	10.0	9.4	3.4	4.0
2. Intereses (Netos)	22.7	19.2	18.4	3.5	4.3
a. Banco de la República (Neto)	1.1	- 1.7	- 1.5	2.8	2.6
b. Deuda Pública	8.4	9.1	8.2	- 0.7	0.2
c. Deuda Privada	13.2	11.8	11.7	1.4	1.5
3. Servicios Oficiales	3.3	3.0	3.3	0.3	0
4. Estudiantes	1.0	1.2	0.8	- 0.2	0.2
5. Varios	32.4	28.8	27.3	3.6	5.1
III. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) EN CUENTA CORRIENTE	- 34.2	- 52.0	- 8.2	17.8	- 26.0
IV. FINANCIACION NETA	41.6	31.1	24.1	10.5	17.5
<i>A. Swaps a largo plazo</i>	<i>- 1.1</i>	<i>- 0.2</i>	<i>- 3.1</i>	<i>- 0.9</i>	<i>2.1</i>
<i>B. Capital Privado</i>	<i>23.2</i>	<i>2.8</i>	<i>15.4</i>	<i>20.4</i>	<i>7.8</i>
1. Préstamos	18.5	0.1	11.1	18.4	7.4
a. Ingresos	38.7	17.4	26.1	21.3	12.6
b. Amortización c)	- 20.2	- 17.3	- 15.0	2.9	- 5.2
2. Inversión	4.7	2.7	4.3	2.0	0.4
a. Ingresos	5.3	3.4	4.5	1.9	0.8
b. Reembolsos	- 0.6	- 0.7	0.2	0.1	- 0.8
<i>C. Capital Oficial</i>	<i>21.4</i>	<i>26.8</i>	<i>15.5</i>	<i>- 5.4</i>	<i>5.9</i>
1. DEG	-	17.0	-	-17.0	-
2. Programas y Sectoriales AID	19.2	18.9	21.1	0.3	- 1.9
3. Proyectos - Gastos Locales	12.3	5.6	5.6	6.7	6.7
4. BIRF	2.3	5.0	2.3	2.7	0
5. FIP	0.6	- 0.3	0.3	0.9	0.3
6. Amortización	- 13.0	- 19.4	- 13.8	6.4	0.8
<i>D. Varios d)</i>	<i>- 2.0</i>	<i>1.7</i>	<i>- 3.7</i>	<i>- 3.7</i>	<i>1.7</i>
V. RESERVAS NETAS (III + IV)	9.2	- 20.9	15.9	30.1	- 6.7
VI. PASIVOS EXTERNOS DEL BANCO DE LA REPUBLICA	- 13.6	- 12.4	- 10.3	- 1.2	- 3.3
<i>A. F.M.I.</i>	<i>- 10.3</i>	<i>- 4.4</i>	<i>- 8.5</i>	<i>- 5.9</i>	<i>- 1.8</i>
<i>B. Otros</i>	<i>- 3.3</i>	<i>- 8.0</i>	<i>- 1.8</i>	<i>4.7</i>	<i>- 1.5</i>
VII. RESERVAS BRUTAS (V + VI)	- 4.4	- 33.3	5.6	28.9	- 10.0

FUENTE: Banco de la República y estimaciones de FEDESARROLLO.

NOTAS:

a) Incluye oro, es decir, compras de oro y 50o/o de las compañías mineras de oro.

b) Incluye capital petróleo propiamente dicho y el reintegro en dólares que deben hacer las compañías productoras de petróleo para completar el equivalente al 25o/o de su producción que deben vender para atender las necesidades de refinación interna, según el artículo 11 del decreto 2009 de 1967.

c) Incluye el movimiento neto de las deudas externas de la Federación Nacional de Cafeteros.

d) Incluye el movimiento de ventas de saldos de convenios y el de depósitos en moneda extranjera del Banco de la República.

BALANZA CAMBIARIA
PROYECCION 1971 y 1972
(US\$ Millones)

	1970	1971	1972
I. Ingresos corrientes	800	780	788
<i>A. Exportación bienes</i>	<i>643</i>	<i>634</i>	<i>645</i>
1 Café	410	390	365
2 Otros productos	237	244	280
<i>B. Compras oro</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>
<i>C. Petróleo</i>	<i>27</i>	<i>25</i>	<i>25</i>
<i>D. Exportación servicios</i>	<i>113</i>	<i>111</i>	<i>111</i>
1 Regalías	9	11	11
2 Varios	104	100	100
<i>E. Intereses</i>	<i>16</i>	<i>9</i>	<i>6</i>
1 Depósitos a término	14	7	4
2 Otros	2	2	2
II Egresos corrientes	859	946	933
<i>A. Importación bienes</i>	<i>559</i>	<i>606</i>	<i>569</i>
1 Giro ordinario	393	452	474
2 Plan Vallejo	10	13	15
3 Compensación	58	55	55
4 AID	82	70	5
5 BIRF	13	14	18
6 50o/o Cías mineras	3	2	2
<i>B. Petróleo refinación</i>	<i>40</i>	<i>37</i>	<i>38</i>
<i>C. Importación servicios</i>	<i>260</i>	<i>303</i>	<i>326</i>
1 Fletes	44	54	54
2 Intereses	92	107	114
a) Banco República	(7)	(6)	(6)
b) Deuda pública	(37)	(49)	(52)
c) Deuda privada	(48)	(52)	(56)
3 Dividendos	25	26	27
4 Regalías	14	14	14
5 Viajes y pasajes	24	27	27
6 Servicios oficiales	11	13	14
7 Estudiantes	4	5	6
8 Seguros A.I.D.	1	1	---
9 Varios	45	56	70
III Déficit en cuenta corriente	- 59	-166	-145
IV Financiación neta	114	153	108
<i>A. Capital privado</i>	<i>43</i>	<i>63</i>	<i>50</i>
1 Préstamos	49	54	40
2 Inversión	16	12	13
3 Deuda Federacafé	9	----	----
a) Amortización	----	(-20)	(-20)
b) Pagos fondo provisión	----	(20)	(-20)
4 Swaps	- 13	- 3	- 3
<i>B. Capital oficial</i>	<i>65</i>	<i>73</i>	<i>58</i>
1 Ingresos	120	138	128
a) A.I.D.	(85)	(88)	(75)
b) Proyecto gastos locales	(21)	(35)	(35)
c) BIRF - Corporaciones	(13)	(14)	(18)
d) FIP	(1)	(1)	(-)
2 Amortización	55	- 65	- 70
<i>C. Derechos especiales giro</i>	<i>21</i>	<i>17</i>	<i>-</i>
<i>D. Saldos convenios y depósitos</i>	<i>- 15</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
V Variación reservas netas	55	- 13	- 37

FUENTE: Cálculos de FEDESARROLLO

Tasa de Cambio

A. — Variación de la Tasa

Durante el primer semestre del año la cotización del certificado de cambio registró alza de \$0.77, pasando de \$19.10 en 31 de Diciembre de 1970 a \$19.87 el 30 de junio de 1971.

Durante el segundo trimestre de 1971 el aumento de la tasa fué aproximadamente del 2o/o, para un crecimiento del 4o/o en total, en el semestre. Este crecimiento es mayor al alcanzado en igual período de 1970 que fué de 3.0o/o.

El movimiento de la tasa de cambio fué gradual y continuo a través del semestre (Ver Cuadro VIII-1). FEDESARROLLO,

teniendo en cuenta la necesidad de promover las exportaciones no tradicionales, y las tendencias del crecimiento en el nivel interno de precios, pronostica una cotización cercana a \$ 20.95 por dólar al cerrar la última semana del año.

Comparando la evolución del certificado de cambio con los índices de precios al consumidor obrero y del comercio en general se observa que durante el semestre el ajuste cambiario fué inferior al aumento del índice de precios al consumidor obrero y del índice nacional de precios al por mayor. Por este motivo, a pesar de haberse acelerado el reajuste de la tasa, ésta no se ha elevado en términos reales.

En la parte superior de la Gráfica VIII -1 se

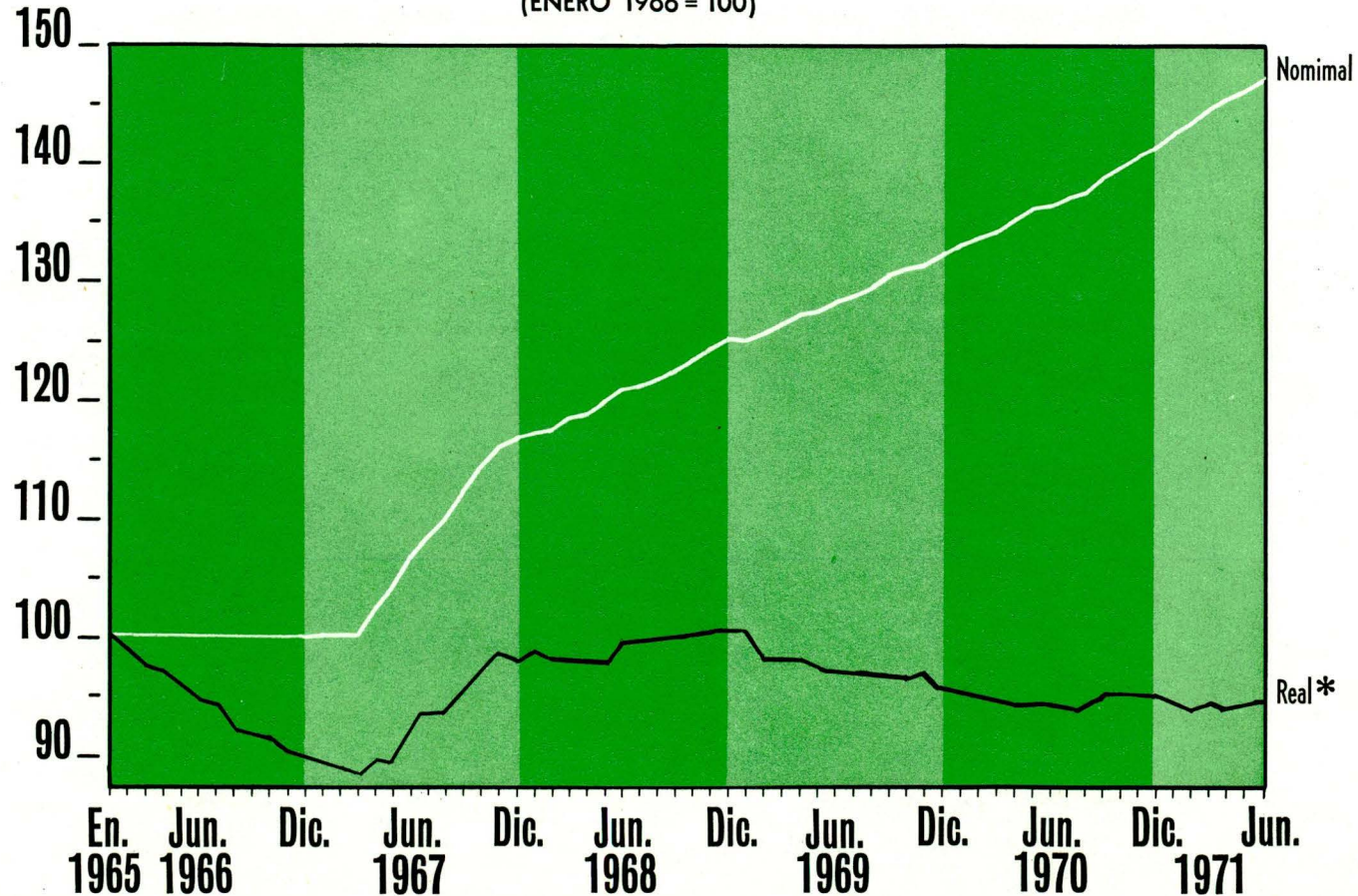
CUADRO VIII — 1

COTIZACION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO

MES	VALOR \$	AUMENTO \$	VARIACION \$
1970			
Enero	17.95	0.09	0.5
Febrero	18.04	0.09	0.5
Marzo	18.14	0.10	0.6
Abril	18.25	0.11	0.6
Mayo	18.32	0.07	0.4
Junio	18.42	0.10	0.5
Julio	18.51	0.09	0.5
Agosto	18.60	0.09	0.5
Septiembre 1	18.76	0.16	0.9
Octubre	18.87	0.11	0.6
Noviembre	18.96	0.09	0.5
Diciembre	19.10	0.14	0.7
1971			
Enero	19.22	0.12	0.6
Febrero	19.33	0.11	0.6
Marzo	19.49	0.16	0.8
Abril	19.61	0.12	0.6
Mayo	19.72	0.11	0.6
Junio	19.87	0.15	0.8

EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO ENERO 1966 - JUNIO 1971

(ENERO 1966 = 100)



* Tasa de cambio dividida por el índice de precios al por mayor sin alimentos.

CUADRO VIII – 2

EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO Y
DEL NIVEL INTERNO DE PRECIOS

Primer Semestre 1971

Mes	Certificado de Cambio	Indice Nacional Obrero	Indice Nacional de Precios al por mayor
Diciembre 1970	100.0	100.0	100.0
Enero	100.6	101.7	100.6
Febrero	101.2	102.5	101.1
Marzo	102.0	103.5	102.4
Abril	102.7	105.6	104.6
Mayo	103.3	107.0	104.7
Junio	104.0	107.6	105.5

presenta la evolución de la tasa de cambio en términos nominales; en la inferior, en términos reales. A través de ella puede comprobarse como, pese al gran incremento nominal que la tasa ha tenido a partir de 1967, el crecimiento de los precios internos, ha llevado a una disminución de la misma, en términos reales, desde Diciembre de 1969.

La circunstancia anotada merece cuidadoso y sereno análisis, pues está comprobado el efecto de las variaciones de la tasa de cambio, en términos reales, sobre las exportaciones no tradicionales, cuyo crecimiento ha sido muy precario desde el pasado año, según se indica en el capítulo sobre comercio exterior.

CUADRO VIII – 3

TASA DE CAMBIO REAL

1966 - 1971

(1952 – 100)

MES	1966	1967	1968	1969	1970	1971
Enero	3.39	3.03	3.34	3.40	3.23	3.20
Febrero	3.35	3.01	3.32	3.33	3.22	3.18
Marzo	3.31	3.00	3.33	3.32	3.21	3.20
Abril	3.28	3.04	3.32	3.33	3.20	3.19
Mayo	3.24	3.03	3.33	3.30	3.20	3.19
Junio	3.21	3.14	3.37	3.28	3.20	3.20
Julio	3.20	3.17	3.38	3.28	3.19	
Agosto	3.13	3.18	3.37	3.28	3.19	
Septiembre	3.11	3.24	3.37	3.28	3.21	
Octubre	3.10	3.29	3.38	3.27	3.22	
Noviembre	3.06	3.34	3.40	3.28	3.22	
Diciembre	3.05	3.32	3.41	3.23	3.22	

Tasa de cambio dividido por el índice de precios al por mayor sin alimentos

Comercio Exterior

El comercio exterior, que durante el año de 1970 actuó como un factor dinámico en el crecimiento de la economía colombiana, mostró señas de debilitamiento en el primer semestre de 1971. Como puede observarse en el Cuadro IX-1 las exportaciones totales disminuyeron en US\$ 56 millones de dólares en el primer semestre de este año con respecto al mismo período del año anterior, habiendo bajado de un total de US\$ 360.4 millones a US\$ 304.4 lo que equivale a una reducción de 15.5 por ciento. La reducción en los ingresos por

exportaciones obedece primordialmente a la baja en el precio internacional del café. A pesar de que entre Enero y Junio de este año se registró un volumen superior de exportaciones de café al registrado en el primer semestre del año anterior (3.296.000 sacos comparado con 3.281.000 sacos en 1970) el valor de los registros por ese concepto es considerablemente inferior en 1971 al de 1970. Efectivamente, en el primer semestre de 1971 el valor de los registros de exportación de café fué solo de US\$ 190.7 millones cifra inferior en

CUADRO IX - 1

COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO

Primer Semestre 1970 - 1971

IMPORTACIONES

Cifras en US\$ Millones, Valor FOB

	1970	1971	Variación o/o
Reembolsables	384.5	360.2	- 6.3
No-Reembolsables	69.3	39.3	- 43.3
Regímenes Especiales	4.7	4.7	-
TOTAL	458.5	404.2	- 11.8

EXPORTACIONES

Cifras en US\$ Millones, Valor FOB

	1970	1971	Variación o/o
Café	254.5	190.7	- 25.1
Nuevas	105.9	113.7	7.4
TOTAL	360.4	304.4	- 15.5

US\$ 63.8 millones (es decir, una reducción del 25.1o/o) a la del mismo período de 1970 que fué de US\$ 254.5 millones.

Desafortunadamente, esta disminución en las exportaciones tradicionales no pudo compensarse con un incremento vigoroso de las exportaciones nuevas las cuales apenas tuvieron un modesto aumento. De un total de US\$ 105.9 millones en el primer semestre del año anterior pasaron a US\$ 113.7 millones en el primer semestre de 1971 para un crecimiento de US\$ 7.8 millones equivalentes al 7.4o/o de aumento.

Este comportamiento de las exportaciones no-tradicionales es preocupante, pues implica un ritmo anual en las exportaciones nuevas para 1971 inferior a los US\$ 240 millones cuando la cifra deseable es de US\$ 300 millones particularmente en vista de las perspectivas poco halagadoras del ca-

fé en el mercado internacional. Al analizar este relativo estancamiento de las exportaciones nuevas conviene tener en cuenta el comportamiento de la tasa de cambio en los últimos meses, y particularmente de la tasa de cambio real. Durante el año de 1970 el incremento en la tasa del certificado de cambio fué ligeramente superior al crecimiento en el nivel interno de precios (6.9o/o y 6.3o/o respectivamente) lo cual significa que en términos reales el peso colombiano experimentó una leve devaluación durante dicho año.

En el primer semestre de 1971 ha ocurrido lo contrario; el certificado de cambio tuvo un incremento del 4o/o mientras que el nivel interno de precios ha aumentado en 7.6o/o. En términos reales ha ocurrido una revaluación del peso en el primer semestre del año, lo cual tiene el efecto de reducir la posición competitiva de nuestras exporta-

CUADRO IX - 2

COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO POR CONTINGENTES Y GRUPOS GEO ECONOMICOS

Enero - Junio 1971

Cifras en US\$ Millones - Valores FOB

	IMPORTACIONES		EXPORTACIONES	
	Valor	o/o	Valor	o/o
Norte América	178.1	44.1	117.0	38.4
Europa	140.7	34.8	142.8	46.8
Asia	26.7	6.6	9.1	3.0
Grupo Andino	21.7	5.4	19.4	6.4
Resto ALALC	28.7	7.1	7.9	2.6
Resto América *	7.5	1.8	14.5	4.8
Africa	0.4	0.1	0.5	0.2
Oceanía	0.3	0.1	0.1	—
Ajustes por modificaciones a exportaciones nuevas	—	—	— 6.8	— 2.2
TOTAL	404.2	100.0	304.4	100.0

* Incluye los países del Mercado Común Centroamericano, la Zona Caribe, Antillas, los países de CARIFTA y los países sur-americanos no-miembros de ALALC.

ciones en los mercados externos y hacen más atractivas las importaciones acentuando por lo tanto el desequilibrio de nuestra balanza de pagos. El incremento y la diversificación de las exportaciones sigue siendo uno de los objetivos prioritarios del país. Para alcanzar ese objetivo es indispensable continuar la política de cambio flexible y manejarla en tal forma que se mantengan y aún se incrementen los estímulos a la exportación. Si los costos de producción aumentan a un ritmo mayor que el de la tasa de cambio, inevitablemente vendrá un desestímulo a la exportación que frustrará los esfuerzos tanto privados como gubernamentales por fortalecer nuestro sector externo.

En cuanto a las importaciones se observa una disminución de US\$ 54.3 millones en el primer semestre de este año con respecto al mismo período de 1970, de los cuales US\$ 30 millones corresponden a importaciones no-reembolsables. El total de registros de importación supera en casi US\$ 100 millones a los registros de exportación en el primer semestre, cifra sensiblemente igual a la de Enero-Junio de 1970.

En cuanto a la distribución del comercio exterior colombiano por continentes y zonas geo-económicas no se registran cambios considerables con respecto a 1970. Como se observa en el Cuadro IX -2, Europa y

CUADRO IX - 3

COLOMBIA - COMERCIO CON EL GRUPO ANDINO

1969 - 1971 Enero a Junio

Valores FOB Cifras en US\$ Millones

	1 9 6 9		
	Importación	Exportación	Balanza Comercial
Bolivia	—	0.2	0.2
Chile	3.1	2.1	— 1.0
Ecuador	5.3	5.1	— 0.2
Perú	4.3	4.4	0.1
Total	12.7	11.8	— 0.9
1 9 7 0			
Bolivia	—	0.3	0.3
Chile	6.0	3.5	— 2.5
Ecuador	5.1	4.3	— 0.9
Perú	6.0	8.2	2.3
Total	17.1	16.3	— 0.8
1 9 7 1			
Bolivia	0.1	0.4	0.3
Chile	7.6	3.7	— 3.9
Ecuador	8.4	4.8	— 3.6
Perú	5.6	10.4	4.8
Total	21.7	19.3	— 2.4

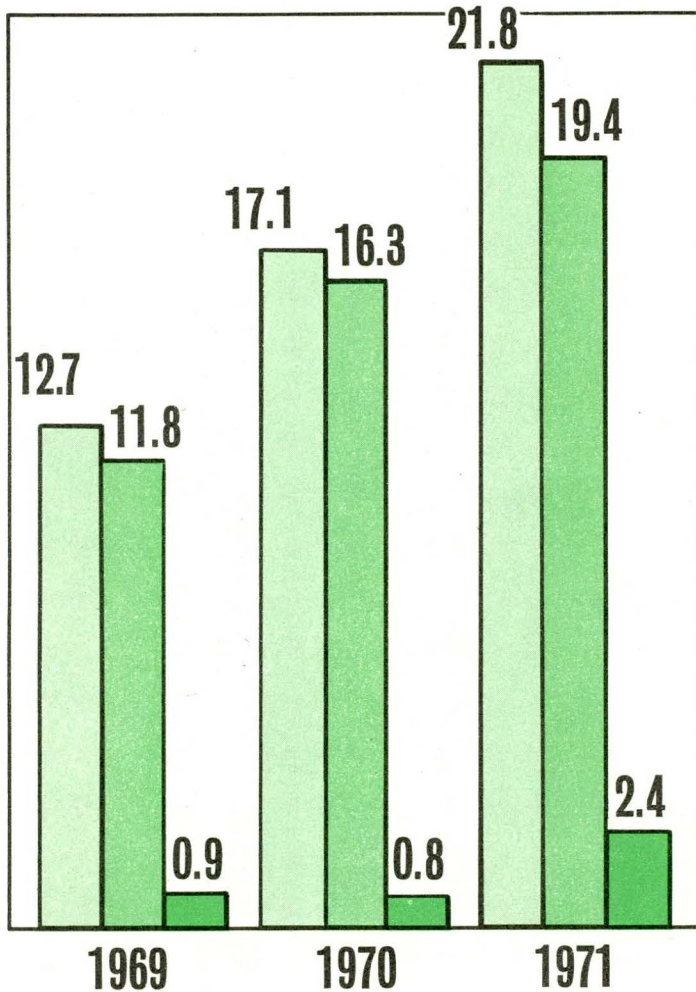
COLOMBIA - COMERCIO CON EL GRUPO ANDINO 1969 - 1971

ENERO - JUNIO

US\$ MILLONES

US \$ millones

- Importaciones
- Exportaciones
- Deficit en balanza comercial



Norte-América representan aproximadamente el 80o/o de nuestro comercio exterior. Europa fué nuestro principal comprador en el primer semestre de 1971, con cerca del 45o/o de nuestras exportaciones totales, mientras Norte-América fué el mayor vendedor habiendo suministrado el 44o/o de nuestras importaciones.

Las zonas con las cuales Colombia tuvo una balanza comercial favorable son Europa, Africa, el Mercado Común Centroamericano, CARIFTA y las Antillas.

En el Cuadro IX -3 y en la Gráfica IX - 1

puede observarse la evolución de nuestro comercio con el Grupo Andino en el período Enero-Junio de los últimos tres años. El comercio total importaciones más exportaciones - ha pasado de US\$ 24.5 millones en el primer semestre de 1969 a US\$ 33.4 millones y US\$ 41.0 millones en el primer semestre de 1970 y de 1971 respectivamente para un aumento de 36.3o/o en 1970 y de 22.8o/o en 1971.

En 1971 se observa un crecimiento mayor de las importaciones que de las exportaciones al Grupo Andino, habiéndose acentuado los déficits con Ecuador y con Chile.

Las nuevas medidas económicas de Estados Unidos

Las dramáticas medidas enumeradas por el Presidente Nixon el domingo 15 de agosto, responden a dos tipos de problemas, los cuales, aunque interrelacionados, tienen características e historia propias. Pueden denominarse como los problemas del mantenimiento del equilibrio interno y externo, respectivamente. Vale la pena considerarlos individualmente, analizando también por separado su impacto sobre las economías de Estados Unidos, de América Latina y de Colombia.

Por muchos años ha sido el objetivo de los gobiernos norteamericanos el lograr el "pleno empleo", que generalmente se considera logrando a una tasa de desempleo del 4o/o, conjuntamente con la "estabilidad de precios", definida como un aumento anual en el índice del costo de vida no mayor del 2 o 3o/o. Después de muchos años de estabilidad de precios, pero relativamente altas tasas de desempleo, las políticas económicas de los Presidentes Kennedy y Johnson lograron llevar a los Estados Unidos a una posición cercana al ideal "equilibrio interno", de pleno empleo sin inflación, durante 1965. Pero a partir de ese año, a las medidas expansionarias de esos gobiernos vinieron a sumarse los gastos inducidos por la "escalada" en Vietnam. La administración Johnson, temerosa de presentar ante la opinión pública todas las consecuencias de sus políticas hacia el Sureste Asiático, rechazó las recomendaciones de sus expertos económicos, que proponían aumentar los impuestos para cubrir los gastos adicionales. Esa fué la raíz del creciente déficit fiscal norteamericano que rápidamente creó una situación de recalentamiento o exceso de demanda global en los Estados Unidos.

La inflación fué uno de los temas más discutidos durante la campaña presidencial de 1968 en Estados Unidos. El entonces candidato republicano, Richard Nixon, prometió eliminar la inflación sin producir desempleo, añadiendo que solo quedarían desempleados los economistas del Partido Demócrata. También se comprometió a eliminar

la política de sueldos y precios seguidas por las administraciones Demócratas, evitando cualquier intervención directa del gobierno en el proceso de fijación de precios y salarios en el sector privado. Para 1968, por cierto, los "guideposts" de la era Kennedy-Johnson, que fueron una forma suave de ejercer presión sobre los contratos colectivos de trabajo y la fijación de precios por grandes empresas, habían sucumbido bajo el fuerte exceso de demanda, aunque en años anteriores contribuyeron a frenar las presiones inflacionarias provenientes de incrementos más o menos autónomos de costos y precios.

Las políticas restrictivas seguidas por la administración, fuertemente influenciadas por la escuela "monetarista" de la Universidad de Chicago se reflejan rápidamente en aumentos a la tasa de desempleo, que llegó al nivel de 6o/o anual. Para sorpresa de los que manejaban las políticas macroeconómicas, los precios y salarios siguieron aumentando, a pesar del desempleo y de la capacidad ociosa, a un ritmo solo ligeramente inferior a los registrados durante los últimos años de la administración Johnson. Independientemente de la situación en la balanza de pagos, las políticas encaminadas a lograr el equilibrio interno hicieron crisis durante el primer semestre de este año. La prometida recuperación económica se planteaba frágil y tímida, mientras que los precios y salarios mantenían su inquietante ritmo de aumento. Aún en círculos republicanos y conservadores se hacían fuertes críticas a la política económica de Nixon.

Dentro de este clima de opinión, irrumpió el discurso del Presidente Nixon, del 15 de agosto, anunciando un control riguroso de precios y salarios por un período de por lo menos tres meses, así como otras medidas destinadas a buscar una reactivación más rápida de la producción. Aunque ya hace unos meses el Presidente Nixon se había declarado "Keynesiano", las medidas sobre precios y salarios van más allá de las preconizadas por la mayoría de los asesores eco-

nómicos de la oposición y solo encuentran precedente en congelamientos decretados durante las guerras mundiales y la de Corea. En esta materia, se ha ido desde un extremo de "laissez faire" a otro extremo de control.

Qué posibilidades de éxito tienen las medidas del frente interno? El objetivo principal parecía ser el de romper las expectativas inflacionarias que han alimentado el espiral de los costos. Se ha visto que existe amplio desempleo y exceso de capacidad en la industria norteamericana. Bajo estas circunstancias, tal objetivo parece factible, aunque se tenga que prorrogar la congelación de precios y salarios más allá de los tres meses ahora contemplados. La reactivación económica podría entonces proceder sin volver a desatar presiones inflacionarias desmedidas.

A más largo plazo, parece inevitable que el logro del ideal "equilibrio interno" de pleno empleo sin inflación requiere, además de las conocidas herramientas fiscales y monetarias, alguna forma de continua vigilancia estatal sobre contratos colectivos de trabajo y la fijación de precios por poderosas empresas privadas, o sea, un regreso a los "guideposts" de la era Kennedy-Johnson, o a alguna fórmula parecida. Un control de precios y salarios permanente sería difícil de administrar y resultaría en distorsiones; es casi seguro que sería inaceptable políticamente.

Este aspecto de las nuevas medidas económicas será, en general, favorable a América Latina y a Colombia. La reactivación de la producción en Estados Unidos, de por sí, tenderá a incrementar la demanda norteamericana por bienes latinoamericanos. Posiblemente, también creará un clima más favorable en los Estados Unidos hacia temas tales como la ayuda externa y las preferencias comerciales. La disminución de la inflación en los Estados Unidos afectará a América Latina de varias maneras, positivas y negativas, sin ningún claro efecto neto.

Mucho más graves y preocupantes fueron las medidas anunciadas por el Presidente Nixon para lograr el equilibrio externo de los Estados Unidos. Las raíces de este pro-

blema se remontan (por lo menos) a la década de los años cincuenta, cuando después de muchos años de persistentes superávits en la balanza de pagos de los Estados Unidos comenzaron a registrarse déficits sistemáticos. Cabe aclarar que la balanza de pagos de los Estados Unidos, convertido en banquero mundial, tiene una interpretación mucho más difícil y compleja que la de cualquier otro país. Como banquero, los Estados Unidos prestan a largo plazo, mientras que obtiene depósitos a corto plazo (principalmente en su gran centro financiero, Nueva York). Por lo tanto, sus fortunas dependen mucho de la confianza que sus "clientes" tengan en la solidez económica de su banquero.

Los años de postguerra han presenciado un incremento sin precedentes en el comercio y en el movimiento de capitales del mundo no-socialista. El renacimiento de Europa y Japón ha cambiado notablemente los patrones comerciales de comienzos de la década de los cincuenta. Por un tiempo, tal renacimiento pudo ser acomodado por los déficits en la balanza de pagos de Estados Unidos, que llevaron a una reasignación del oro y otras reservas internacionales, que habían quedado exageradamente concentradas en los Estados Unidos durante los años que siguieron a la Segunda Guerra Mundial.

Pero según fué avanzando la década de los sesenta, resultó cada vez más evidente que el sistema diseñado en Bretton Woods carecía de la flexibilidad suficiente para adaptarse a la cambiante posición competitiva de los diferentes países. La adherencia a tipos de cambio rígidos, o modificados solo esporádicamente; dificultaban una suave adaptación a tendencias diferentes en los precios y costos de los principales países occidentales, los cuales, por otra parte, incrementaban velozmente su interdependencia comercial y financiera.

Además del problema clave de ajuste, se intensificó el problema de la liquidez, ya que la producción de oro no aumentó a un ritmo compatible con el crecimiento del comercio, siendo necesario acudir en proporciones cada vez mayores al dólar como reserva internacional, aumentando la dependencia mundial sobre la confianza que se

podría otorgar a esa moneda. La creación de los Derechos Especiales de Giro han modificado solo muy parcialmente esa dependencia.

El aumento más rápido de costos y precios en los Estados Unidos, más la negativa o renuncia de países con superávits sistemáticos a revaluar su moneda, especialmente Japón y Alemania Occidental, provocaron durante los últimos años frecuentes crisis financieras, culminando con el anuncio del Presidente Nixon de que los Estados Unidos abandonaba el patrón oro, unilateralmente renunciando a sus compromisos con el Fondo Monetario Internacional, que lo obligaban a comprar y vender oro a US\$ 35 la onza. Además, en conflicto con sus compromisos ante el GATT y contrariando la tendencia de postguerra hacia la liberación del comercio, se anunció un sobre impuesto de 10o/o a las importaciones competitivas con la producción norteamericana.

El objetivo principal de estas medidas fue el buscar una devaluación del dólar con respecto a las monedas de aquellos países que han registrado persistentes superávits en sus balances de pagos durante los últimos años. La devaluación del dólar con respecto al oro no es un objetivo importante; al contrario, se buscaría el eliminar al oro como reserva internacional de aceptación general. La devaluación del dólar viz-á-viz las principales monedas de Europa y el Japón, mejoraría la posición competitiva de los productos norteamericanos, ya sea en su propio país o en el extranjero.

Después de una semana de incertidumbre, los principales países de Europa más el Japón decidieron, aunque a regañadientes, aceptar la revaluación de sus monedas con respecto al dólar, en realidad la única opción sensata que enfrentaba su política económica.

Si de esta crisis surge un nuevo sistema monetario internacional que permita y estimule una mayor flexibilidad cambiaria, (lo cual es lo más probable) la expansión del comercio mundial continuará y se acelerará, facilitando a Colombia y a la América Latina el desarrollo de nuevas exportaciones. Al

mismo tiempo, el reajuste mundial de paridades cambiarias será una buena ocasión para revisar la política cambiaria de países latinoamericanos cuyas monedas están sobrevaluadas. Nótese que, de devaluarse el dólar con respecto a, digamos al yen y el marco, el solo mantener la paridad del peso con el dólar implicaría una devaluación del peso con respecto a aquellas monedas fortaleciendo la posición competitiva de las nuevas exportaciones colombianas en los mercados mundiales. Pero para compensar el impacto del sobreimpuesto del 10o/o sobre algunas exportaciones menores colombianas, así como para corregir la tendencia a la sobrevaluación, podría considerarse aconsejable una devaluación adicional del peso con respecto al dólar estadounidense.

La devaluación del dólar y del peso colombiano con respecto a las monedas europeas y japonesa, puede llevar ajustes en los términos de intercambio de Colombia y América Latina, ajustes que posiblemente sean negativos. Pero su impacto cuantitativo será pequeño en la mayoría de los casos.

Es difícil y desagradable prever un retorno, a nivel mundial, a los controles y restricciones comerciales que caracterizaron la década de los años treinta. Si se limitan así las posibilidades para exportar, Latinoamérica no tendría otro remedio que volver a la estrategia de sustitución de importaciones, esta vez quizás programada a nivel regional o subregional.

Sin embargo, es lo más probable que según se vaya consolidando el nuevo sistema de tipos de cambios flexibles, los Estados Unidos eliminen el sobreimpuesto del 10o/o a sus importaciones. A más largo plazo, tal sistema tendería a reducir las presiones proteccionistas de los países industrializados, ya que se disminuiría la tentación de corregir desequilibrios en la balanza de pagos mediante aranceles más altos. Los tipos de cambio flexibles serán instrumentos más eficaces para evitar tales desequilibrios. Además, servirán para disminuir las necesidades de reservas internacionales, ya que tenderán a evitar prolongados ciclos de déficits y superávits.

El desarrollo económico y la contaminación ambiental

1. Introducción

La teoría económica del bienestar es un punto de partida útil para desarrollar una serie de principios teóricos, ya que puede decirnos de qué manera una economía de mercado, puede resolver el problema de asignación de los fondos disponibles, hasta qué punto se puede considerar esta solución como un bien social, y qué suposiciones hay que hacer para lograr esta solución. Cuando las condiciones reales destruyen las suposiciones, puede justificarse alguna clase de intervención del gobierno.

Una economía de empresas privadas depende del mercado para poder asignar sus fondos disponibles. Los precios que se fijan en los mercados competitivos les proporcionan a los empresarios las indicaciones que necesitan saber para conocer los deseos de los consumidores, los cuales, a su vez, se encuentran con precios que son reflejo del costo de producción.

El modelo competitivo presupone que a los mecanismos económicos deben servir las necesidades de los miembros de la respectiva sociedad y que son ellos mismos quienes mejor pueden determinar sus necesidades y deseos. La eficiencia con la cual se opera una economía de mercado se avalúa, según el sistema permita a la organización de la producción y la distribución conformarse a las preferencias individuales. Esto supone que los individuos tienen preferencias consistentes y que se comportan racionalmente al satisfacerlas. Es decir dada una alternativa, aquella elección que produce la mayor satisfacción para los consumidores o las mayores ganancias para los productores se preferirá consistentemente a aquella solución que produzca menor satisfacción o ganancia.

La economía moderna del bienestar concluye que si, a) las ordenaciones preferenciales de los consumidores y las funciones de producción de los productores son independientes y sus formas están apropiadamente constreñidas, b) los consumidores

maximizan sus utilidades sujetos a unos parámetros dados de precios e ingresos, y c) los productores maximizan sus ganancias, sujetos a dichos parámetros de precios; entonces existe un conjunto de precios tales que ningún individuo puede mejorar su situación sin empeorar la de otro. Dadas ciertas hipótesis adicionales, relativas a la estructura de los mercados, este estado puede lograrse por medio de un mecanismo de precios y un intercambio voluntario descentralizado.

2. Externalidades

Cuando quiera que el consumo de un individuo influye en el nivel de bienestar de otro, que la utilización de un factor de producción en cierto proceso influya en el nivel de producción de otros y el nivel de satisfacción de algunos individuos, se dice que hay externalidades.

Las externalidades pueden ser en consumo, en producción o mixtas.

Existe una clase de externalidades, a las cuales nos referiremos particularmente en este artículo, que están asociadas con la disposición de los residuos resultantes de las actividades modernas de producción y consumo, que constituyen una parte inevitable de estos procesos. Su importancia económica tiende a aumentar a medida que avanza el desarrollo económico, y la capacidad del ambiente natural para recibirlos y asimilarlos es un recurso natural importante, cuyo valor aumenta rápidamente.

3. El flujo de materiales.

La Gráfica X-1 muestra un esquema simplificado del flujo de materiales en la economía. Los insumos materiales primarios son básicamente los recursos naturales no renovables como los minerales y la tierra, y los recursos naturales renovables como el agua y el aire. En el proceso económico los insumos materiales se convierten parcialmente en bienes finales y parcialmente en residuos y estos últimos constituyen una parte im-

portante del total del flujo de materiales que resulta del proceso económico. De hecho, si se exceptúan los aumentos en los inventarios, los "bienes finales" en última instancia a largo plazo también entran en la corriente de los residuos. En esta forma los bienes que se "consumen" realmente sólo han prestado ciertos servicios; su substancia material sigue existiendo y debe reutilizarse por medio del reciclaje o descargarse al ambiente natural en forma de residuos (Ver Gráfica X-1).

La naturaleza no permite la destrucción de la materia, y los medios tecnológicos para el procesamiento o la purificación de cualquier tipo de residuos no los destruye sino que solamente alteran su forma. En esta forma, dado el nivel, los patrones y la tecnología de producción y consumo, el reciclaje de materiales para otros usos productivos o su descarga al ambiente son las únicas operaciones factibles.

4. Elementos y procesos ambientales.

La Gráfica X-II describe las relaciones entre los principales elementos ambientales; el agua, la tierra y el aire, incluyendo las causas de deterioro del ambiente y sus efectos en otros elementos del mismo. Por ejemplo, el proceso de erosión de la tierra puede traer como consecuencia la contaminación del aire por el polvo y la contaminación del agua por los sedimentos; las prácticas agrícolas en la tierra pueden traer como consecuencias la contaminación del aire con malos olores y la contaminación del agua por exceso de nutrientes en la misma; la fumigación con pesticidas en el aire puede traer como consecuencias la contaminación del suelo y los alimentos con productos químicos y la contaminación del agua con residuos químicos. En una forma similar se interpretan las demás relaciones entre el aire, la tierra y el agua y los demás procesos de contaminación.

La descarga de dióxido de carbono puede considerarse inofensiva a corto plazo. Los demás residuos materiales provenientes de la conversión de energía o del procesamiento de materiales son gases como el monóxido de carbono, el dióxido de nitrógeno y el dióxido sulfúrico (potencialmente dañinos a corto plazo), sólidos secos o sólidos húme-

dos como la basura, las aguas negras y los residuos industriales suspendidos o disueltos en el agua. La mayoría de las sustancias indeseables pueden eliminarse del agua y del aire, pero lo que queda debe disponerse en forma sólida, transformarse o reutilizarse. En esta forma se ve claramente la interdependencia entre el aire, el agua y la tierra como elementos ambientales sujetos a la contaminación.

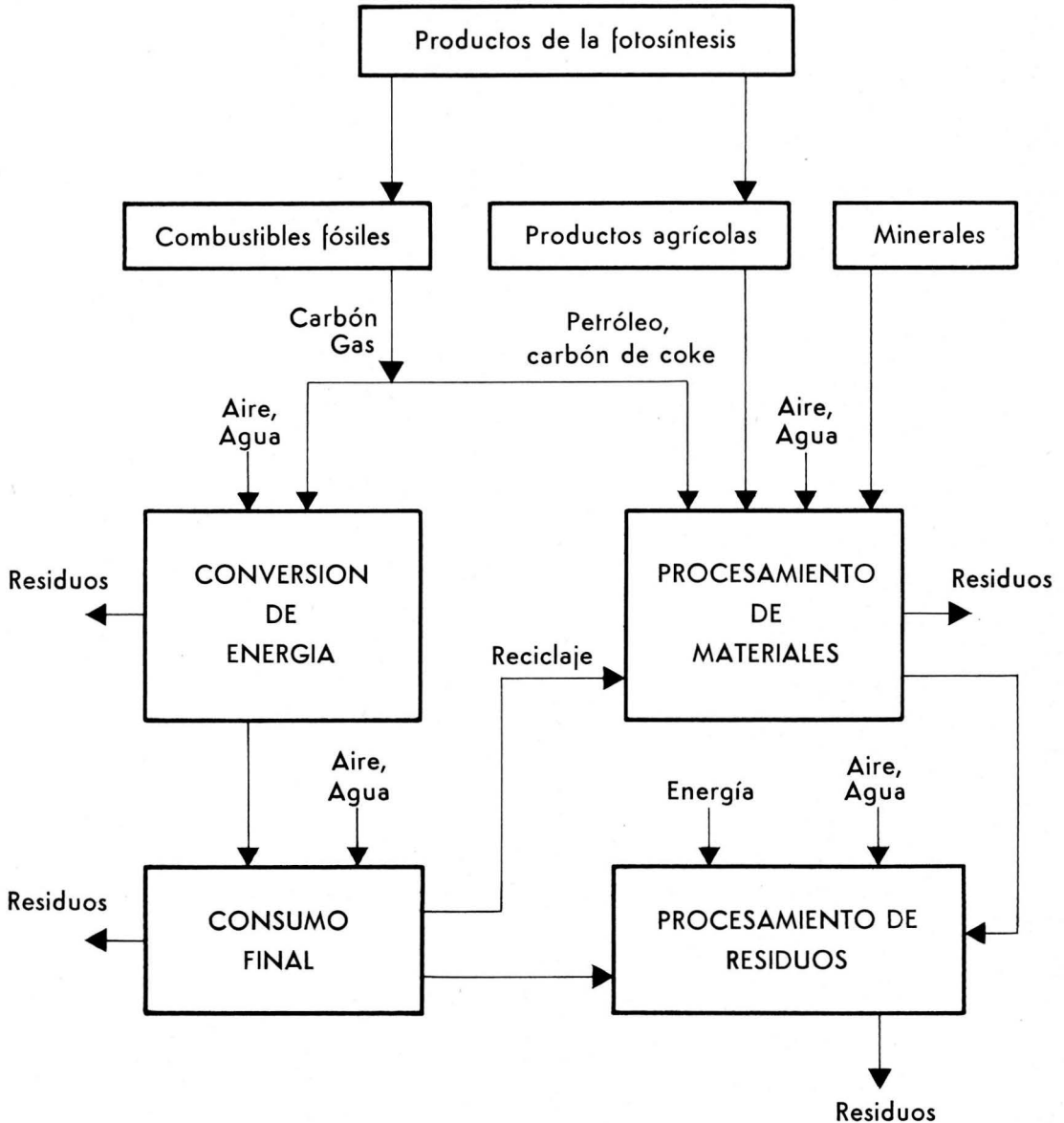
5. Externalidades ecológicas

El proceso de descarga de los residuos materiales al ambiente esquematizado en la Gráfica X-1 y los procesos de contaminación de los elementos ambientales descritos en la Gráfica X-II implican la aparición de externalidades que podríamos llamar ecológicas.

La ecología es una disciplina que tiene por objeto estudiar y explicar las relaciones de los seres vivos entre sí, y con su medio. El medio o "habitat" es el conjunto de factores externos que combinan e integran sus efectos sobre la vida de un individuo o un conjunto de organismos. El conjunto constituido por un componente orgánico central y el medio dentro del cual vive y del cual recibe su energía, se denomina sistema ecológico o ecosistema. Los ecosistemas pueden ser individuales, de población y de comunidad biótica según que su centro de acción sea el individuo, la población o la comunidad biótica respectivamente.

En el ecosistema, el medio físico proporciona el espacio vital, la materia prima y la energía inicial que la comunidad biótica necesita y usa para desarrollarse. La parte biótica del sistema se puede subdividir en cuatro niveles tróficos según el grado al cual la energía original es captada. El primer nivel trófico está constituido por la vegetación clorofítica y todo el resto de la comunidad depende totalmente de este nivel. El segundo nivel trófico está formado por los herbívoros que derivan toda su energía y materia prima de los vegetales procedentes del primer nivel. El tercer nivel trófico consiste de carnívoros que obtienen su energía y materia prima de herbívoros y/o carnívoros. El cuarto nivel comprende hongos, bacterias y otros organismos pequeños que transforman los excrementos y cadáveres en materia mineral inerte. La importan-

ESQUEMA SIMPLIFICADO DEL FLUJO DE MATERIALES



cia capital de los bioreductores es obvia. Sin ellos el material muerto simplemente se iría acumulando y las materias primas de disponibilidad limitada tales como el fósforo permanecerían en los restos de las plantas y animales. Los desintegradores propiciarán el eslabón indispensable para permitir el flujo cíclico de la materia prima dentro de los ecosistemas.

Si miramos a un proceso de producción particular, encontramos que hay un flujo de bienes o servicios que los consumidores o las firmas reciben, quíeránlo o nó. Un río puede ser contaminado aguas arriba por una industria, y el usuario aguas abajo usualmente no puede controlar la calidad del agua que recibe. Si el agua contaminada destruye una industria pesquera, entonces hay algún costo (lo que deja de ganar la industria pesquera) que no aparece en el balance del usuario aguas arriba. Similarmente pueden ocurrir beneficios; por ejemplo, el usuario aguas arriba puede utilizar la corriente para enfriamiento y el agua caliente puede mantener un cultivo de ostras aguas abajo. En esta forma las actividades de una unidad económica generan efectos reales que son externos a ella, es decir, externalidades que en este caso son ecológicas.

El ambiente tiene una capacidad limitada para absorber los residuos sin sufrir efectos nocivos. Sin embargo, una vez que los residuos ambientales llegan a cierto nivel, se convierten en insumos indeseables para otros procesos de producción o para los consumidores finales. En estas condiciones, el proceso de intercambio voluntario descentralizado no puede liberarse de diseconomías externas tecnológicas no-compensadas a menos que:

- a) Todos los insumos se conviertan completamente en productos, sin ningún material indeseable ni residuos de energía, y todos los productos finales se destruyan completamente en el proceso de consumo, o
- b) Los derechos de propiedad se organizan en tal forma que todos los atributos ambientales correspondientes sean de propiedad privada y estos derechos se intercambien en mercados competitivos.

En una economía real estas condiciones no se cumplen.

El agua y el aire se han considerado tradicionalmente como ejemplos de bienes gratuitos en economía. Pero en realidad son recursos de propiedad común, cuyo valor es grande y creciente, que presentan a la sociedad problemas importantes y dificultades de asignación que el intercambio en el mercado privado no puede resolver. Estos problemas se crecen a medida que la población y la producción industrial presionan cada vez más sobre la capacidad del ambiente para diluír, degradar químicamente y simplemente acumular residuos de los procesos de producción y consumo.

La teoría tradicional de asignación económica se ocupa verdaderamente de los servicios. Los objetos materiales son simplemente los vehículos que llevan estos servicios, y se intercambian debido a las preferencias de los consumidores por los servicios asociados con su uso o porque contribuyen a aumentar el valor en el proceso de manufactura. Sin embargo, persistimos en referirnos al “consumo final” de bienes como si los objetos materiales tales como combustibles y bienes terminados desaparecieran en el vacío, como si el aire y el agua fuesen literalmente “bienes gratuitos”. Por supuesto, los residuos de los procesos de producción y consumo permanecen, y usualmente producen efectos negativos como la muerte de peces, la dificultad del tratamiento del agua, la reducción de salud pública, el deterioro de los edificios, etc., más bien que servicios. Estos efectos inciden sobre los productores y los consumidores, quíeránlo o no, y casi nunca pueden controlarse por medio de intercambios individuales.

6. Posibles enfoques para el tratamiento de las externalidades ecológicas.

De acuerdo con la teoría del bienestar se supone que el problema que se debe resolver es el de maximizar una función de bienestar. El problema que ocurre es que un individuo o unidad al tomar su decisión no percibe a través del sistema de precios, pagos o costos por un efecto positivo o negativo que causa en el nivel de bienestar o producción de otro individuo o unidad. Pueden considerarse varias posibilidades para tratar este problema:

El primer método consiste en internalizar

el problema de tal manera que una sola unidad económica tenga en cuenta todos los costos y beneficios asociados con los efectos externos. Para hacer esto hay que aumentar el tamaño de la unidad económica.

Un ejemplo de esto es cuando se tienen varias empresas pesqueras para una especie limitada de pescado. Si las empresas operan separadamente, cada cual toma todo lo que puede sin considerar el efecto en la captura total. Si las empresas actuaran al unísono, entonces se pescaría la máxima captura compatible con la población estable de peces, y las externalidades se internalizarían. Este método tendría el problema de que podría fomentar la creación de monopolios.

El segundo método es el más utilizado hasta el momento: el uso de regulaciones establecidas por el Gobierno y exigibles por la Ley. Algunos ejemplos son: tamaño mínimo de los huecos de una red de pesca, regulaciones de estacionamiento en calles gestionadas, número limitado de vuelos en los aeropuertos durante la noche, regulaciones o zonificación con respecto al uso de la tierra y ciertas leyes de la calidad del agua para los usuarios municipales e industriales. Idealmente, estas regulaciones tendrían en cuenta la naturaleza diferente de la dificultad ambiental que varía tanto en el espacio como en el tiempo; por ejemplo los caudales altos y bajos en los ríos, los días de viento para el control del humo, etc. Hay dos principales objeciones a tales regulaciones. En primer lugar, a menudo son difíciles de aplicar especialmente si hay ganancias monetarias involucradas y la probabilidad de ser sorprendido es pequeña. Por otro lado, en un mercado de competencia la imposición de regulaciones normalmente no conduce al mejor uso de los recursos. Es mejor utilizar el mecanismo del precio puesto que éste método hace posible balancear los costos incrementales y las ganancias en una manera relativamente precisa. Además las regulaciones no proveen los fondos para la construcción y operación de las medidas de alcance regional, en caso de que sean económicos.

El tercer método involucra el pago de una renta monetaria con el fin de interrumpir la práctica de la contaminación. Aunque

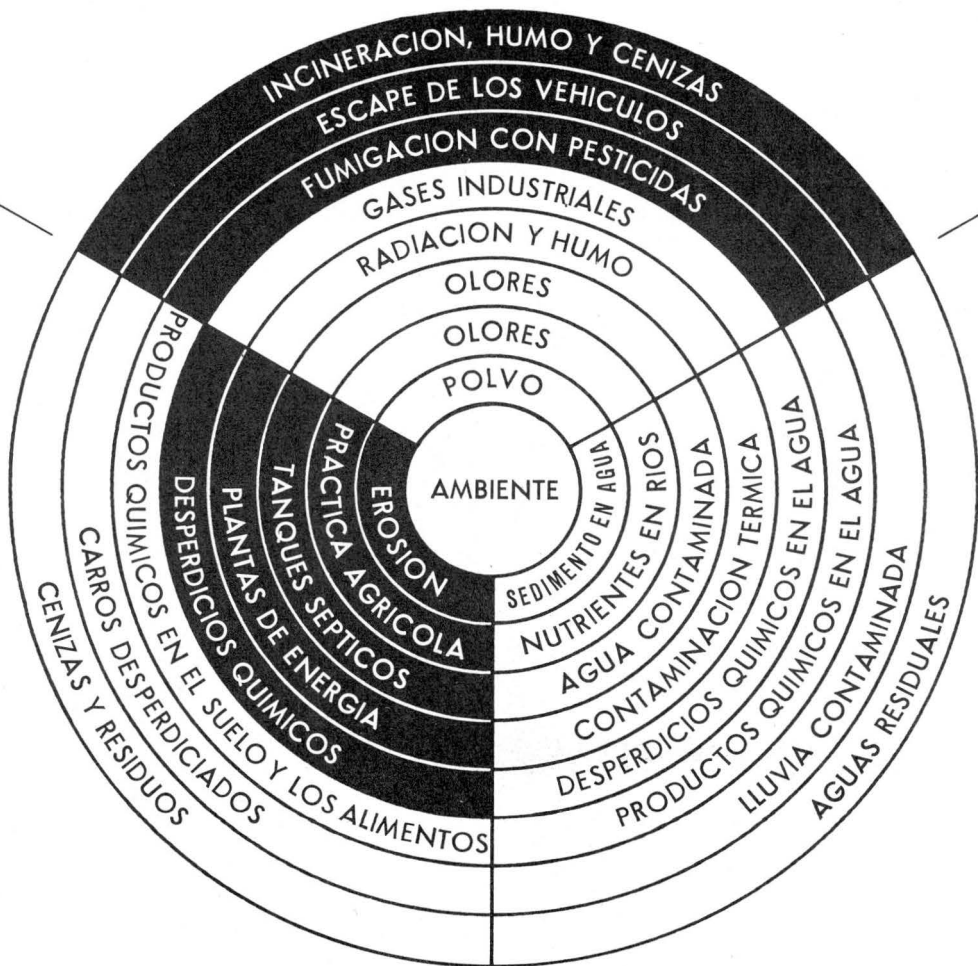
tales pagos serán recibidos favorablemente por las industrias implicadas, el total de pagos necesarios para prevenir la contaminación sería prohibitivo y tal solución solo sería factible para operaciones industriales de algún caso especial. Además, si una planta de acero está descargando sus desperdicios en un río, sin pagar, está produciendo acero que es artificialmente barato. Pagarle a la planta por interrumpir la contaminación no hace que el precio del acero tenga el valor que debiera tener.

El cuarto método sería cobrarle al contaminador por la contaminación que causa. Un ejemplo sería un impuesto sobre los efluentes de aguas negras que esté relacionado con la calidad y la cantidad del agua, o un precio adicional sobre el precio de los combustibles con un alto contenido de sulfuro con el fin de absorber el costo social externo a la empresa usuaria del combustible. Este procedimiento utiliza incentivos económicos para la asignación de los recursos similares a los que se generan cuando los mecanismos del mercado pueden balancear los costos y los retornos. Los ingresos provenientes de estos sobre-costos pueden utilizarse para financiar operaciones para combatir la contaminación. El uso de estos sobre-costos implica que hay que pagar para disponer los residuos en el ambiente.

Antes de que la capacidad asimilativa de desperdicios del ambiente estuviera sobrecargada, no se estaba utilizando su capacidad total. Un recurso que no está completamente utilizado tiene un precio económico inferior a aquel al cual se efectúan las transacciones; una vez que se utilice recibe un precio positivo, y esta es la razón por la cual debe imponerse un sobre-precio. Desde un punto de vista ecológico esto está bien, puesto que ahora hay que pagar para salir de un producto, quiere decir que este producto conlleva un valor aunque negativo. El efecto es reestructurar los procesos industriales para tomar esto en cuenta. Una sociedad que permite a los descargadores de desperdicios despreciar los costos asociados con la disposición de los desperdicios, no solamente dedicará muy pocos recursos al tratamiento de los mismos, sino que además producirá demasiados desperdicios. En otras palabras, si se cobra por la disposición

RELACIONES ENTRE LOS ELEMENTOS AMBIENTALES Y LOS PROCESOS INVOLUCRADOS

AIRE



TIERRA

AGUA

de los desperdicios, las industrias producirán menos desperdicios y los que produzcan probablemente podrán utilizarse en algún otro proceso utilizando las técnicas del reciclaje. Una compañía productora de papel que utiliza el método del sulfito encontrará conveniente cambiarse al método del sulfato si se le aumentan los sobrecostos de sus afluentes. En Inglaterra, por ejemplo, han encontrado usos económicos para sus productos de desperdicios cuando se les ha forzado a interrumpir la contaminación. En algunos casos, la mayoría de ellos en áreas deprimidas, algunas compañías pueden continuar operando solo si pueden cambiar aquella parte de los costos de producción asociados con la disposición de los desperdicios a otras unidades económicas. Si a esta situación se aúna el hecho de que la compañía constituye la base del empleo de la comunidad, la sociedad puede estar interesada en que la compañía continúe y al mismo tiempo controlar los costos externos que le está imponiendo. Sin embargo, estos serían casos especiales que se utilizan para lograr el ajuste a la nueva posición de equilibrio.

Tal sistema se ha utilizado en el valle del Ruhr en Alemania, desde 1913. El poder político del Ruhrverband se encuentra en que la junta de Gobierno está constituida por propietarios de negocios y otras facilidades en el área del Ruhrverband, las comunidades de la región y los representantes de las obras hidráulicas. Ha construido más de 100 plantas de tratamiento de desperdicios, lagunas de oxidación y obras hidráulicas. El capital provino del mercado de bonos, y los gastos de operación de una serie de sobrecostos que dependen de la cantidad y calidad de los efluentes descargados por las industrias y municipalidades de la región. Este esquema es tan exitoso, que aunque el río Ruhr fluye a través de una de las regiones más industrializadas de Alemania, pueden encontrarse patos a lo largo del río. Es una lástima que lo mismo no suceda en el río Bogotá.

Si tuviésemos una tecnología fija, el mundo se habría visto en condiciones críticas con respecto a los abastecimientos de minerales y metales. Es solamente el cambio de tecnología, que hace económica la extracción

de depósitos que eran antieconómicos antes del cambio tecnológico, lo que nos ha capacitado para manejar la situación sin sufrir déficits serios. Por lo tanto la tasa actual de extracción es justificable solamente por nuestro convencimiento del progreso técnico futuro. Pero esta es precisamente la hipótesis que se está examinando. En el pasado, el progreso técnico del hombre era una función de su incentivo y de su inteligencia; sin embargo, ahora tiene que tener otro factor que es la capacidad del ambiente para aceptar las destrucciones causadas por el hombre.

En el caso del petróleo, hay dos puntos de vista importantes que deben tomarse en cuenta: el valor del petróleo para las generaciones futuras y el costo social del uso del petróleo. No obstante, las compañías individuales buscan maximizar su beneficio privado y por lo tanto la exploración del recurso no es óptima. Es importante en tales circunstancias que el gobierno entre al ruedo, por el lado de la conservación y determine una tasa eficiente máxima de flujo de petróleo para un uso particular. Sin embargo, si el gobierno diera incentivos tributarios a la inversión de la industria petrolera, se estaría facilitando el agotamiento del petróleo. Las compañías extraerían cada vez más petróleo, con el consiguiente agotamiento del recurso no renovable, la contaminación progresiva del mar por los vertimientos de petróleo y la contaminación del aire en las ciudades. Estas son precisamente las externalidades que no considera el precio del mercado y que significan, sin embargo, costos sociales. Si las facilidades que se dan para agotar el petróleo se eliminaran o se redujeran significativamente, la industria productora no podría seguir funcionando a su nivel usual de operación ni mantener su estructura usual de precio. Consideraciones similares se aplican a los minerales.

Otro método que produciría los mismos resultados deseados sería el de hacerle pagar al extractor por la cantidad de mineral que mine, como si tuvieses que pagar por el derecho a eliminar sus desperdicios. Esto resuelve una cantidad de problemas, puesto que al hacer la sustancia original más cara, la demanda se reduce. Además, estos pro-

ductos, siendo más caros no se descartarían sino que recircularían, resolviendo así en parte un problema de contaminación y también un problema de basuras.

Al introducir el reciclaje se demandarán menos minerales de las compañías mineras. Hasta cierto punto esta manera de ver las cosas se ha reconocido. En los Estados Unidos el uso del gas natural como combustible fué reconocido como un uso inferior de un recurso agotable. El mismo resultado podría obtenerse cobrando al productor de gas la cantidad que tome (además de la renta al propietario del depósito de gas). El precio que debe cobrarse, como el que se cobra por la disposición de aguas negras, varía de lugar a lugar y depende de las características del ambiente. El precio debe ser suficientemente alto para hacer que el reciclaje, si es físicamente posible, resulte deseable. Si el uso de los recursos causa algún costo social, como la contaminación del aire, entonces esto debe reflejarse en el precio. Además la escasez relativa del recurso, comparado con alternativas sustituíbles, debe considerarse.

3. Conclusión

El aire y el agua, dos elementos esenciales del ambiente, han sido considerados tradicionalmente como bienes libres. No obstante, existe un flujo de residuos al ambiente provenientes del proceso de conversión de energía y del procesamiento de materiales que pueden llegar a sobrecargar en forma significativa estos dos elementos, con lo cual dejan de ser bienes libres y se convierten en recursos cuyo valor crece a medida que avanza el desarrollo económico.

Podemos resumir en la forma siguiente:

a. Las deseconomías externas tecnológicas no son anomalías en los procesos de producción y consumo sino que son partes normales o inherentes de los mismos.

b. Estas deseconomías externas pueden ser cuantitativamente despreciables en un establecimiento de baja población y económicamente no desarrollado, pero su importancia aumenta progresivamente a medida que se aumenta la población y la producción.

c. No pueden manejarse apropiadamente considerando separadamente los medios

ambientales como el aire y el agua.

d. Los impuestos aislados y otras restricciones no son suficientes para su control óptimo, aunque tales instrumentos de política son elementos esenciales de un programa más sistemático y coherente del manejo de la calidad ambiental.

e. Los programas de inversión pública, particularmente los que incluyen sistemas de transporte, disposición de aguas residuales y regulación de caudales de los ríos, están íntimamente relacionados a las cantidades y efectos de los residuos y deben planearse a la luz de los mismos.

f. El Estado debe acometer una política de conservación de los recursos naturales, para buscar una utilización óptima de los mismos.

g. El estado debe procurar que el individuo que cause externalidades ecológicas incurra en los costos de los efectos perjudiciales, o se beneficie de los efectos favorables, respectivamente.

BIBLIOGRAFIA

1. Breslaw, Jon. "Economics and Ecosystems". The Environmental Handbook, 1970.
2. Knight, B.C., "Basic concepts of ecology", The Mc.Millan Company, London 1965.
3. Ciriacy- Wantrup. S.V. "Resource Conservation. Economics and Policies", University of California, 1963.
4. Simon, Arthur, "Ecología versus Economía", Revista de Planeación y Desarrollo, Vo. III, No. 1, 1971.
5. Kneese, V.A., y Ayres, R.U., "Economics and the Environment: A materials balance approach". Resources for the Future, Inc, 1970.
6. Perry, Guillermo, "Teoría Económica del Sector Público" Revista de Planeación y Desarrollo, Vo. III., No. 1, 1971.

Informe especial sobre Política Cafetera

OBJETIVO

El presente artículo no pretende analizar exhaustivamente la política cafetera colombiana y menos aún 'profetizar' sobre la evolución futura del mercado del grano. Busca únicamente conceptualizar, desde el punto de vista económico, la necesidad de llevar a cabo un programa acelerado de diversificación cafetera y determinar los requisitos económicos globales que dicho proceso debe entrañar.

METAS

La política cafetera nacional ha sido guiada principalmente a buscar en forma simultánea dos metas:

- Incrementar el ingreso de divisas al país provenientes de la exportación del grano, y
- estabilizar, dentro de los márgenes posibles, el ingreso a los cultivadores de café.

Por otro lado, la política general de desarrollo económico del país ha sido guiada a buscar un crecimiento sostenido en el ingreso real nacional, condicionado al logro de una mayor absorción de mano de obra y una mejor distribución del mismo.

Este trabajo analiza los pasos tomados por el gobierno nacional en el logro de las metas del sector cafetero y concluye, la necesidad de llevar a cabo un programa acelerado de diversificación, como el único medio de satisfacer simultáneamente ambos objetivos.

La sección final discute los requisitos globales de un programa de diversificación cafetera que busque satisfacer además, los objetivos de desarrollo a nivel nacional.

Ingreso de Divisas

Varios autores han señalado que la disponibilidad de divisas ha sido tradicionalmente la principal barrera de crecimiento del producto nacional. (1) La principal meta

del sector cafetero ha sido, entonces, no sólo complementaria sino requerida en el logro de las metas más amplias de desarrollo nacional.

La búsqueda de los mayores ingresos posibles de divisas provenientes de la exportación del grano se ha efectuado a través de:

- La participación activa del país en el Convenio Internacional del Café.
- La acumulación de inventarios.

A primera vista parece que la búsqueda ha sido infructuosa y que las medidas tomadas han llevado al país a la situación opuesta a la deseada. Esto es así, puesto que los ingresos de divisas del país han disminuído en la época post-convenio; los volúmenes de exportaciones no se han incrementado en comparación con años anteriores (i.e. 1953-4), y la acumulación de inventarios representa al fin y al cabo producción no vendida y por lo tanto dólares no conseguidos. Más aún, la acumulación de inventarios implica un desperdicio de recursos tales como tierra y trabajo que podrían dedicarse a producir otros bienes exportables. Estas informaciones deben calificarse.

Participación en el Convenio:

La participación colombiana en el Convenio Internacional es verdad que ha resultado en el compromiso de exportar menos café que bajo un sistema de mercado libre, pero esto no implica que como resultado se hayan obtenido menos divisas. Por el contrario, lo que ha sucedido es que precisamente por exportar menos café se han obtenido más divisas que las que se conseguirían exportando más. Esta situación la describe el Gerente de la Federación Nacional de Cafeteros con su célebre frase "el precio es más importante que la cantidad".

La elasticidad-precio de demanda por café es típicamente inferior a la unidad. Lo que este concepto de elasticidad implica es que al reducir la oferta del grano al mercado mundial (vía sistema de cuotas de exportación), los consumidores están dispuestos a

(1) Vanex, Estimating foreign resource needs for economic development - The case study of Colombia M^s Graw-Hill. Nelson, Study of industrialization in Colombia, Part I Analysis, Rand Corporation. Chenery - Exkstein, Development alternatives for la tinamérica.

pagar precios más altos con tal de no dejar de consumir, y como consecuencia los ingresos que se sacrifican por exportar menos, se verán más que compensados por los mayores precios. Este comportamiento parece también cumplirse en el caso de la demanda por cafés colombianos debido a la alta participación del país dentro del mercado del grano y a la 'diferenciación' que se ha logrado establecer por el café colombiano.

La conclusión es clara: la participación de Colombia en el Convenio Mundial ha permitido que el país obtenga ingresos de divisas mayores a las que en otra forma se podrían obtener, a pesar de sacrificar cierto volumen de exportaciones. (1)

Acumulación de inventarios:

El sistema de cuotas, al reducir el volumen de exportaciones, origina una diferencia entre el volumen de producción y la absorción total de café (consumo interno más exportaciones). Esta diferencia se denomina como acumulación de inventarios. Hoy en día, las existencias totales son cerca de cinco millones de sacos. (2)

Aunque de nuevo parezca paradójico, dicha acumulación no necesariamente implica desperdicio de recursos que se podrían utilizar en la producción de bienes alternativos, sino por el contrario aparece que la acumulación es necesaria para incrementar aún más los ingresos de divisas. La acumulación permite incrementar los ingresos de divisas por cuatro motivos:

- Desfase producción-ventas. El café se produce en Colombia durante el segundo y cuarto trimestre, mientras que las exportaciones se efectúan a través de todo el año con el objeto de lograr los mejores precios en el mercado externo. Se requieren así inventarios.
- Ciclo bianual en la producción. La producción de café se caracteriza por ser buena en un año y mala en el siguiente.

(1) Estimativos de elasticidad-precio aparecen en Ruíz Lara, Jorge.
Fluctuations of world coffee prices y Bacha, Edmar.
The supply of world coffee. No hay estimativos directos para demanda por café colombiano.

(2) Información del Pan American Coffee Bureau.

A nivel nacional dicho ciclo también repercute y resulta necesario por lo tanto acumular inventarios en los años buenos para exportar en los años malos. De otra forma no se podrían cumplir los compromisos de exportación.

- Incertidumbre respecto a las fluctuaciones en el mercado mundial. De acuerdo con los mecanismos del convenio, la cuota básica anual del país se reajusta automáticamente si la demanda presiona haciendo que se cotee un precio superior a un techo preestablecido por tres semanas consecutivas. Debe anotarse que las fluctuaciones inesperadas se originan principalmente en la producción de café brasileño y repercuten en la demanda nacional por ser esta la diferencia entre la demanda mundial y la oferta de otros países, así como por la alta sustitución entre las dos variedades de café.

- Poder negociador. Es concebible, además, que el nivel de inventarios incrementa el poder negociador del país en la fijación de la cuota básica.

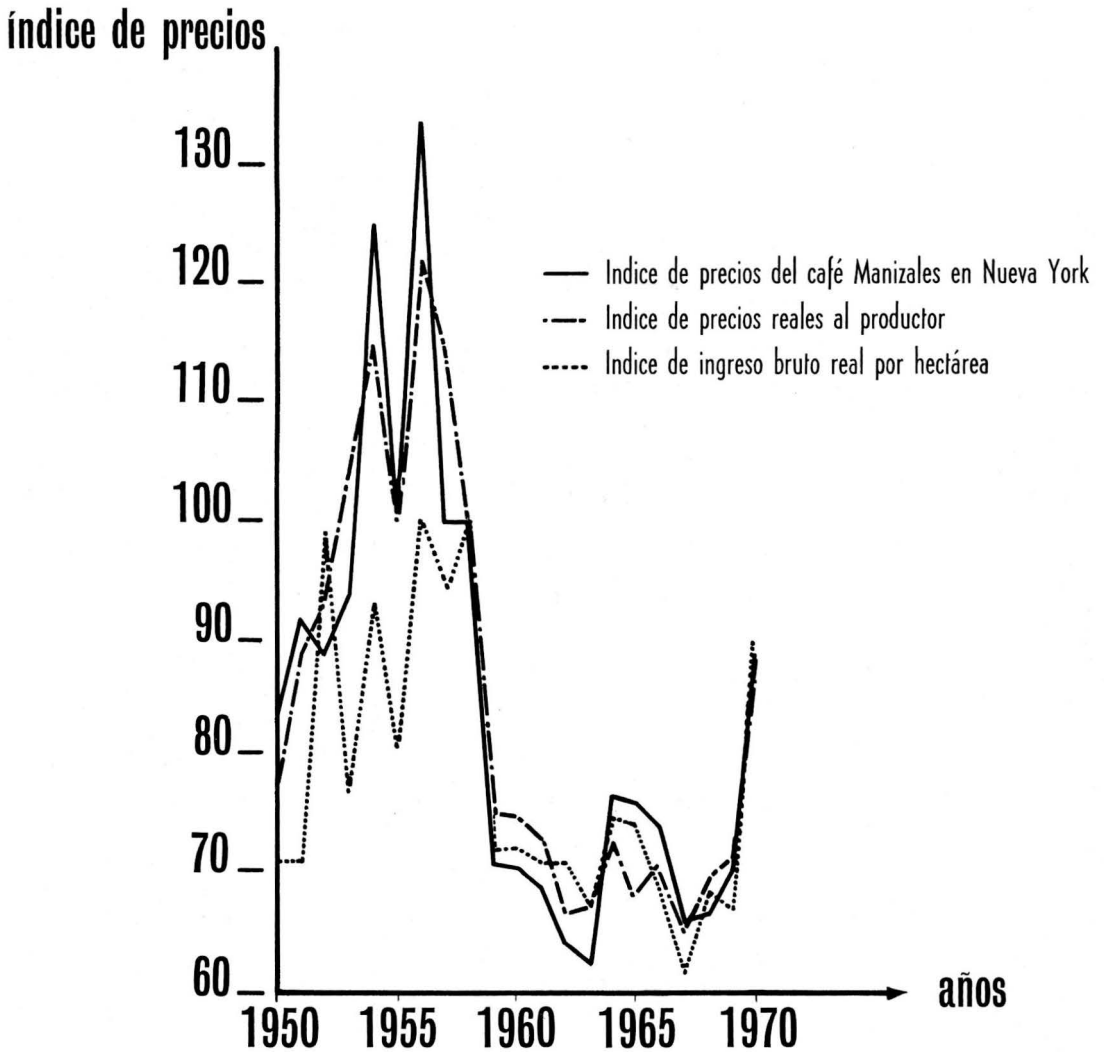
En resumen, estos cuatro motivos hacen que la acumulación de inventarios sea necesaria en el logro de incrementar los ingresos de divisas. Lo importante de identificar es cuál debe ser el nivel (o rango) de inventarios requeridos para este propósito. Cualquier acumulación adicional a dicho rango sí implica un sacrificio neto de divisas.

El gobierno, con el objeto de ajustar la producción a los niveles requeridos de acumulación de stocks ha utilizado políticas tributaria - precios: se reduce el precio del grano respecto a la cotización externa y se hacen así otras actividades más rentables que el café para ciertos productores. En el agregado, se reduce la producción total. Esta política no se puede usar ad infinitum pues de otra forma no se puede cumplir la segunda meta del sector -estabilizar el ingreso de los productores, alrededor de un ingreso real dado.

De ahí, entonces, que resulte necesario emprender campañas aceleradas de diversificación cafetera.

ESTABILIZACION DEL INGRESO REAL AL CAFICULTOR

(1958 = 100)



FUENTE: Revista del Banco de la República (Precio externo e interno al productor). Cuentas Nacionales (precio implícito del PIB usado como deflactor). Atkinson (estimativos de producción por hectárea) cálculos: FEDESARROLLO.

Estabilización del ingreso real al productor.

La experiencia de 1950 - 1970: la estabilización del ingreso al productor busca evitar las violentas fluctuaciones del mercado mundial, y mantener los ingresos reales de sus productores. En parte, dicho objetivo se ha logrado al amortiguar las fluctuaciones del precio externo, mediante el mecanismo de reajuste automático en las cuotas de exportación. Por otro lado, la política de fijación de precios internos ha buscado limitar aún más la fluctuación de la cotización externa, no traduciendo la totalidad de los incrementos de precios externos al productor (1) y usando dichos ingresos para 'mantener' el ingreso real de los productores en períodos de precios externos decrecientes. Una tercera fuerza que ha actuado para contrarrestar las fluctuaciones en los ingresos de los caficultores han sido las mejoras tecnológicas que han producido incrementos en la productividad. Como se denota en la gráfica X-3, la fluctuación en la cotización externa ha sido más pronunciada que la de los precios internos. Además, cuando se comparan los anteriores índices con los ingresos reales brutos por hectárea, se observa que este último índice es el que ha sufrido una menor fluctuación.

Alternativas futuras: Para cumplir simultáneamente las metas de divisas y estabilización del ingreso local de los productores debe seguirse una política de precios internos tal que la producción total a largo plazo sea suficiente para satisfacer la absorción total (consumo interno más exportaciones) y la acumulación requerida de inven-

tarios. Si el nivel requerido de precios internos para lograr dicho fin es muy inferior considerado como 'mínimo necesario', para fines de la política de estabilización, deben usarse mecanismos auxiliares para ajustar la producción. Es este el caso en que una política de diversificación cafetera se hace necesaria. La sección final discute los lineamientos generales que debe seguir dicha política.

Diversificación Cafetera

En su sentido más estricto, se define diversificación como un proceso por medio del cual se reduce la producción y se utilizan los recursos liberados en la producción de bienes alternativos. Dicho proceso se puede llevar a cabo automáticamente mediante el mecanismo del mercado (a través de la política de precios) o ser inducido por reglamentaciones directas sobre uso de tierras. El proceso debe buscar la reducción en la producción del grano para ajustarla a los niveles deseados de absorción total más acumulación de inventarios y debe buscar que se cumplan las metas más generales de desarrollo económico.

Un análisis del censo cafetero más reciente permite identificar aquellas zonas donde el costo de oportunidad de los recursos liberados sea más alto; es decir, donde el sacrificio de la producción de café se vea compensado con aumento de la producción de otros bienes. Asimismo, permite identificar si la solución anterior coincide con las metas de generación de empleo y redistribución del ingreso nacional. Dicho análisis se considera como un prerrequisito para la implementación de un programa acelerado de diversificación, que contemple no sólo el cumplimiento de las metas del sector cafetero, sino también las más generales de desarrollo económico nacional.

(1) Un paso firme en este sentido se tomó en 1970 con el acuerdo entre productores y gobierno mediante el cual se propone dividir el precio por encima de US\$.57 por libra, así: 35o/o se dirige a incrementos en los precios internos; 30o/o al Fondo Nacional del Café; y 35o/o a los Comités Departamentales de Cafeteros.

INFORMACION ECONOMICA MENSUAL

Suplemento de la Revista Coyuntura Económica
Distribuido a sus Suscriptores

Bogotá, Julio de 1971

No. 3

BOLSA DE VALORES

El volumen de operaciones de la bolsa de Bogotá aumentó \$15.2 millones (15.9%) respecto al mes de junio. No obstante, el acumulado hasta julio es 23.3% inferior al del mismo período de 1970, al pasar de \$885.9 millones en 1970 a \$679.1 millones en 1971. El comportamiento de las transacciones en la bolsa de Medellín fue similar al de Bogotá.

Aunque todavía no se llega a los mismos volúmenes de transacciones alcanzados en 1970, en los últimos dos meses la informa-

ción disponible y el comportamiento de los indicadores bursátiles indican una recuperación.

PRECIOS

Al contrario de lo sucedido durante el mes de junio, en julio se registró un fuerte incremento de los precios, tanto en el índice nacional como en el de alimentos. Como se puede observar en el siguiente cuadro, el alza de precios de diciembre a julio y en año completo, es considerablemente superior a la de años anteriores:

CAMBIO PORCENTUAL DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR OBRERO

	T o T a l			A l i m e n t o s		
	Julio	Julio	Julio	Julio	Julio	Julio
	Junio	Dic.	Julio	Junio	Dic.	Julio
1969	0.3	5.3	6.0	- .4	4.9	3.8
1970	0.3	4.1	7.4	.1	3.2	7.5
1971	1.4	9.1	11.3	1.3	11.0	11.5

FUENTE: DANE

En los índices de precios al por mayor se puede observar la participación que tuvo en el crecimiento el alza del dólar petrolero. Las cifras en paréntesis corresponden al cambio porcentual de los precios, sin tener en cuenta la variación del precio del petróleo.

En el caso de los precios al por mayor, sin alimentos, el crecimiento habría sido inferior al registrado en 1969 y 1970.

Pero en el caso del índice total ponderado, con alimentos, el alza registrada no se le puede atribuir al petróleo, dado que el cre-

cimiento de estos, sin introducir el cambio del precio del petróleo fue considerablemente superior al de igual período de años anteriores. El introducir este efecto acentúa un alza que de por sí era grande.

Esto pone de manifiesto que todavía sigue existiendo un problema con el crecimiento de los precios de los alimentos, independiente del cambio en el dólar petrolero. Este aparentemente afectó en mayor proporción los precios de los bienes industriales.

CAMBIO PORCENTUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR

	Total Ponderado			Sin Alimentos		
	Julio	Julio	Julio	Julio	Julio	Julio
	Junio	Dic.	Julio	Junio	Dic.	Julio
1969	-0.3	5.1	5.7	0.6	7.0	9.4
1970	-0.2	3.3	8.2	1.0	5.6	9.8
1971	1.2(0.8)	6.8(6.4)	10.2(9.7)	1.6(0.7)	6.4(6.5)	8.5(7.6)

FUENTE: BANCO DE LA REPUBLICA

SITUACION MONETARIA

Los medios de pago en circulación experimentaron en el mes de julio un crecimiento de 12.3^o/o. Si se toma el promedio de incremento en lo corrido del año en relación a igual período de 1970, con el fin de eliminar la estacionalidad, el alza registrada hasta el 31 de julio fue de 15.4^o/o, esta es inferior a la alcanzada en junio, la cual, era moderada.

El incremento en el circulante se reflejó en un aumento igual en los depósitos en cuenta corriente los cuales ascendían en 31 de julio a \$16.841 millones.

Teniendo en cuenta la estacionalidad, el monto de billetes en circulación aumentó 1^o/o en julio. El sector externo al igual que en meses anteriores, causó contracción monetaria, la cual fue compensada por un aumento en el crédito interno neto.

Durante el mes se presentó un crecimiento apreciable del crédito al Gobierno Nacional (\$334 millones) y al resto del sector público (\$76 millones) acompañados de una reducción de \$145 millones de crédito al sector cafetero, de una baja de \$103 millones de crédito neto a particulares mientras que el crédito a los bancos comerciales y a las entidades de fomento permaneció relativamente estable.

Es notorio el crecimiento del crédito al Go-

bierno Nacional y al resto del sector público si se tiene en cuenta el apreciable crecimiento de los ingresos corrientes alcanzados en el semestre.

Por otra parte debe destacarse, que la reducción de los depósitos de importación sigue siendo inferior a la esperada, mientras que los depósitos de giros al exterior de particulares crecieron \$31 millones lo cual deja ver una ligera presión sobre estos.

Durante el mes de julio la Junta Monetaria expidió varias resoluciones encaminadas a ampliar el circulante y a fomentar el ahorro, éstas están ampliamente comentadas en Coyuntura Económica No. 3.

SITUACION FISCAL

A continuación se hace referencia a las cifras de operaciones efectivas del Gobierno Nacional correspondiente al primer semestre del año.

Durante el mes de junio se registró un incremento de 37.1^o/o en los desembolsos del presupuesto de inversiones, los cuales pasaron de \$442.5 millones en junio 1970 a \$607.0 millones en junio de 1971. Sin embargo, el acumulado del semestre sigue siendo inferior en 1.2^o/o a igual período del año pasado. Si no se tiene en cuenta la inversión extraordinaria en transportes (\$226 millones) llevada a cabo en el primer trimestre, el acu-

mulado disminuyó en 10⁰/o, habiendo pasado de \$2.541 millones en 1970 a \$2.285 en 1971.

Los ingresos corrientes del Gobierno Nacional correspondientes al primer semestre del año (\$6.774.7 millones) aumentaron 15.8⁰/o en relación a igual período de 1970. Es previsible que en el resto del año se registren incrementos aún mayores, como consecuencia de las medidas tributarias adoptadas en el semestre.

Los gastos de funcionamiento crecieron 18⁰/o en el semestre con relación al mismo período de 1970; pero debido al incremento de los ingresos, el superávit en cuenta corriente se elevó a \$2.519 millones, cifra superior en 18⁰/o de igual período de 1970.

El incremento en el superávit en cuenta corriente y el bajo nivel de erogaciones para inversión permitió reducir el crédito del Gobierno Nacional en el Banco de la República durante el semestre. Esta suma, mayor en \$25 millones a la del primer semestre de 1970, significa una contracción monetaria considerable, que puede ser mayor en el segundo semestre como resultado del aumento de la tasa petrolera.

SECTOR EXTERNO

En el mes de julio, las reservas internacionales netas ascendían a US\$119.2 millones, habiendo disminuido US\$9.7 millones durante el mes. El aumento registrado en junio fue prácticamente contrarrestado por esta disminución.

Comparando la variación de reservas de enero a julio con el mismo período de 1970 se nota reducción de US\$109.3 millones, correspondiente a una baja de US\$21.3 millones de enero a julio en 1971 y a un aumento de US\$88.0 millones en igual período de 1970.

La baja en las reservas, observada en el año, ha sido básicamente influida por la disminución en los reintegros de exportaciones de café que bajaron 21.6⁰/o en relación al mismo período de 1970. Los reintegros de otras ex-

portaciones son, por el contrario, mayores en 15.2⁰/o a los de igual período de 1970 como consecuencia de cuantiosos reintegros anticipados, ya que los registros han mostrado incremento poco apreciable.

Los registros reembolsables de importación, aprobados hasta julio, eran de US\$419.6 millones, frente a US\$451 millones en 1970, con una disminución de 7.1⁰/o. Esta merma se debe, en parte apreciable, a baja en las reservas, y su persistencia podría afectar el ritmo de crecimiento de la producción del sector industrial.

El mayor volumen de importaciones, de períodos anteriores, se ha reflejado en mayores giros al exterior por pago de mercancías. Las sumas cubiertas por este concepto, hasta julio, fueron de US\$337.7 millones frente a US\$302.4 millones en 1970.

Otro renglón de egresos de divisas que muestra aumento considerable es el correspondiente al pago de servicios que aumentó 20⁰/o frente a igual período de 1970.

El efecto de mayores giros al exterior y las dificultades cafeteras, superados en parte con los acuerdos de Londres, solo podrían compensarse con un apreciable aumento de las exportaciones nuevas; sin embargo, el crecimiento en los registros de estas, frente a igual período de 1970, fue solamente de 4.1⁰/o.

Dado el incremento de los pagos por importación y la disminución de los reintegros de exportación se ha creado un déficit en cuenta corriente de US\$95.6 millones, mientras que en igual período de 1970 hubo superávit de US\$18.1 millones. El hecho de que la financiación neta también disminuyera en 13.6⁰/o frente a igual período de 1970, llevó lógicamente a la baja de las reservas netas de que se habló en párrafos anteriores.

En junio la cotización del certificado de cambio ascendió a \$19.87 y en julio a \$20.06. A pesar de que se observa un ligero incremento en el ritmo de reajuste de la tasa cambiaria a partir de junio, en el mes de julio el crecimiento de los precios (1.4⁰/o) continuó siendo superior al de la tasa de cambio (0.96⁰/o).

CIFRAS PRINCIPALES

Julio 1971

	Junio /71	Julio/71	Variación ^o / _o
Reservas Internacionales			
- Brutas	219.8	210.1	- 9.7*
- Netas	140.5	130.8	- 9.7*
Certificado de Cambio	19.9	20.1	1.0
	Julio/70	Julio/71	Variación ^o / _o
Medios de Pago	20.004.0	22.459.0	12.3
- Depósitos en Cuenta Corriente	15.048.0	16.896.0	12.3
	1970 Enero-Julio	1971 Enero-Julio	Variación ^o / _o
Balanza Cambiaria-Bienes (neto) US\$ Millones	79.0	8.4	-89.4
- Reintegros Café	252.3	197.8	-21.6
- Reintegros Exportaciones Nuevas	129.1	148.3	15.2
- Giros Importación	302.4	337.7	11.7
Balanza Cambiaria - Servicios			
- Exportaciones	65.0	66.4	2.2
- Importaciones	136.8	164.2	20.0
Balanza Cambiaria			
- Financiación Neta	79.4	68.6	-13.6
Variación Reservas			
- Brutas	58.5	-47.4	-105.9
- Netas	88.0	-21.3	-109.3
Exportaciones Registros	409.2	350.0	-14.5
- Café	283.1	218.6	-22.8
- Nuevas	126.2	131.4	4.1
Importaciones Registros	529.2	465.7	-12.0
Reembolsables	451.8	419.6	-7.1
No Reembolsables	77.4	46.1	-40.4
	1970 Enero-Junio	1971 Enero-Junio	Variación ^o / _o
Gobierno Nacional (Operaciones efectivas) \$ Millones			
- Ingresos Corrientes	5.850.7	6.774.7	15.8
- Egresos Corrientes	3.716.2	4.255.7	14.5
- Inversión	2.541.3	2.511.6	-1.2
- Financiación Neta	406.7	-7.4	n.a.
* Variación Absoluta			

Derechos Reservados. Prohibida la Reproducción Total o Parcial
del Contenido de esta Publicación sin permiso escrito
de FEDESARROLLO

INFORMACION ECONOMICA MENSUAL

Suplemento de la Revista Coyuntura Económica
Distribuido a sus Suscriptores

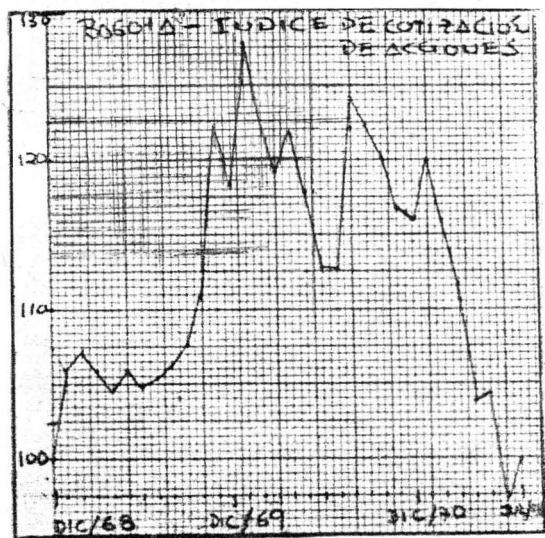
Bogotá, Agosto de 1971

No. 4

BOLSA DE VALORES

El volumen de operaciones de la bolsa de Bogotá disminuyó \$23.9 millones (21.5%) respecto al mes de julio. Hasta el 31 de agosto, el monto de transacciones fue de \$766 millones frente a \$1.010 millones en la misma fecha del año pasado, con una disminución de 24.2%.

El índice mensual de precios de acciones muestra que en julio de 1971 eran inferiores a las de diciembre de 1968, como se puede apreciar en la gráfica.



La baja en el índice de precios hasta julio fue de 14%; en igual período del 70 había sido de 4.8%, mientras que en 1969 se registró un alza de 5.3%. En 1969 el crecimiento del índice de precios de la Bolsa fue igual al del índice de precios, pero en 1970 y especialmente en 1971 la baja en los precios de las acciones estuvo acompañada de un incremento en los precios de 4.1% y 9.1%, respectivamente.

La baja en los precios de las acciones puede explicarse en parte como resultado de una disminución en la demanda, dada la baja rentabilidad de estas frente a otras alternativas y a un incremento de la oferta de parte de los accionistas y de las empresas con las nuevas emisiones.

PRECIOS

El crecimiento de los precios durante el mes de agosto fue considerablemente superior al del mismo mes 1970 y mayor al del mes de

julio (ver Información Económica Mensual de julio). Esta tendencia es contraria a la observada en años anteriores cuando los precios crecieron relativamente más durante el primer semestre del año.

El crecimiento de los precios de los alimentos continúa siendo el factor de mayor incidencia sobre el índice total de precios al consumidor. En la Tabla se observa cómo el aumento de estos en el mes, en lo corrido del año y en año completo supera considerablemente el de años anteriores. Ello parece mostrar insuficiente producción agrícola, ya que el crecimiento de los precios ha sido particularmente alto en el renglón de alimentos y según se observa más adelante el incremen-

to de los precios no parece tener origen monetario, dado el avance normal de los medios de pago y de la cartera bancaria.

El crecimiento de los índices de precios al

por mayor ha sido apreciable, especialmente el índice total ponderado, ya que el sin alimentos, en año completo, es menor al de años anteriores.

CAMBIO PORCENTUAL

ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR OBRERO

	A l i m e n t o s			T o t a l		
	Agosto	Agosto	Agosto	Agosto	Agosto	Agosto
	Julio	Dic.	Agosto	Julio	Dic.	Agosto
1969	0.4	5.3	5.6	0.4	5.7	6.8
1970	— 2.0	1.1	5.0	— 0.7	3.4	6.3
1971	1.6	12.7	15.5	1.1	10.3	13.4

CAMBIO PORCENTUAL EN EL ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR

	TOTAL PONDERADO			SIN ALIMENTOS		
	Agosto	Agosto	Agosto	Agosto	Agosto	Agosto
	Julio	Dic.	Agosto	Julio	Dic.	Agosto
1969	0.9	6.1	6.9	0.6	7.7	9.6
1970	— 0.2	3.1	6.9	0.1	5.8	9.2
1971	0.7	7.6	11.2	0.5	6.9	8.9

SITUACION MONETARIA

El 4 de septiembre, los medios de pago ascendían a \$22.587 millones, habiendo crecido en promedio 15% en relación a igual período de 1970. El incremento en el circulante trajo consigo un aumento promedio de sólo 14.7% en los depósitos en cuenta corriente.

Como se indica en **Coyuntura Económica** No. 3, hechos los ajustes por estacionalidad, el crecimiento de los medios de pago ha sido normal; pero los billetes en circulación han disminuído, o en el mejor de los casos han permanecido constante (1), lo cual indica

- (1) Si se ajustan billetes en circulación de acuerdo a los cálculos de FEDESARROLLO hechos para Diciembre de 1970, los billetes en circulación disminuyeron en lo corrido del año 4.5%. Si se ajusta el monto de billetes en circulación de acuerdo a los índices de estacionalidad de la Junta Monetaria, han permanecido constantes.

un incremento en el multiplicador de medios de pago. Igualmente, parece haber existido un aumento en el multiplicador bancario que se refleja en el hecho de que el porcentaje de crecimiento promedio de la cartera bancaria (15.6%) es apreciablemente mayor al de los depósitos en cuenta corriente (14.7%).

El aumento de los multiplicadores de medios de pago y bancario, unido al alza muy acentuada en el nivel interno de precios indica la existencia de fuertes presiones inflacionarias, originadas en factores estructurales de baja producción, especialmente agrícola y de elevación de costos. El factor monetario no parece estar influyendo, ya que el avance de medios de pago y de cartera ha sido normal —bajo posiblemente— durante el año.

Teniendo en cuenta la estacionalidad, los billetes en circulación aumentaron durante el

mes de agosto \$141.6 millones, de este crecimiento el 26^o/o se atribuye a crecimiento en las reservas internacionales y 74^o/o a elevación del crédito interno neto.

La composición del crédito interno neto cambió en agosto. Como se anotó en la Información Económica Mensual de julio el crédito estuvo en ese mes especialmente dirigido al Gobierno Nacional y al resto de las entidades del sector público. En agosto, por el contrario, el crédito al resto del sector público disminuyó apreciablemente (\$326.6 millones) y el del Gobierno Nacional creció en menor cantidad que en el mes de julio (\$122 millones).

Por el contrario, el crédito a las entidades de fomento aumentó apreciablemente (\$490.2 millones) lo cual era previsible.

Según lo indicado en **Coyuntura Económica** No. 3, el crédito a los bancos comerciales y al resto del sector privado se mantuvo relativamente estable.

Se registró una baja de \$38.8 millones en los depósitos de importación, pero el incremento de los depósitos para giros al exterior fue apreciable (\$58 millones) reflejando presión creciente sobre estos.

El crédito al sector cafetero disminuyó (\$274.4 millones) como resultado de los acuerdos cafeteros y de la estabilización de los precios internos del grano.

SECTOR EXTERNO

Durante el mes de agosto se advierte una recuperación de las reservas internacionales, que registraron un alza de US\$3.7 millones para situarse en US\$134.5 millones. Sin embargo, de enero a agosto han disminuido US\$17.7 millones, al paso que en el mismo período de 1970 aumentaron US\$81.4 millones.

Los ingresos corrientes de la balanza cambiaria continúan siendo inferiores en 3.4^o/o a los del mismo período de 1970, pero se anota una reacción favorable frente a lo ocurrido hasta julio.

La cifra acumulada de reintegros por exportaciones de café sigue siendo inferior a la del mismo período de 1970 (-16.5^o/o), pero en agosto se observó una mejoría, ya que dichos reintegros fueron en el mes 48^o/o superiores a los de agosto de 1970.

Los reintegros de otras exportaciones son, en lo corrido del año, 19.7^o/o mayores a las de igual período en 1970, acentuándose así el crecimiento observado hasta julio.

Es probable que en el futuro el total de reintegros por exportaciones disminuya, como resultado del bajo nivel de crecimiento de los registros de exportación. Hasta agosto estos eran 9.4^o/o menores a los de igual período en 1970. La reducción obedece a baja en los registros de exportaciones de café (-16.9^o/o) y a crecimiento muy moderado (7.5^o/o) de los registros de exportaciones menores.

Debe observarse, sin embargo, en cuanto a los registros de exportaciones de café, que la tendencia negativa antes indicada varió en agosto cuando el crecimiento de tales registros fue de 21.9^o/o frente a sólo 13.3^o/o en igual período de 1970.

Otro factor de ingreso de divisas, la exportación de servicios, registraron un crecimiento de 10^o/o en lo corrido del año, gracias a la mejora registrada en agosto, ya que hasta julio sólo habían crecido 2.2^o/o en el año. En conjunto, la tendencia de los ingresos corrientes ha mejorado.

En cuanto a los egresos corrientes, su crecimiento disminuyó en el mes de agosto, pero las cifras acumuladas hasta agosto son todavía mucho mayores a las de igual período de 1970. Los giros al exterior por importación de bienes han mantenido un incremento de 12.9^o/o en lo corrido del año, con relación al mismo lapso de 1970 y el pago de servicios es 19.2^o/o mayor.

Los registros reembolsables de importación continuaron disminuyendo durante el mes frente al año pasado. Este hecho probablemente contribuirá, a mediano plazo, a mejorar la situación de la balanza cambiaria pero

puede retrasar el desarrollo industrial y disminuir la generación de empleo.

El certificado de cambio pasó de 20.06 en 31 de julio a 20.23 en 31 de agosto, con aumento de 0.85^o/o.

GOBIERNO NACIONAL

Los ingresos corrientes del Gobierno Nacional continuaron creciendo durante el mes de julio, para llegar a \$8.050 millones. El crecimiento de estos, en lo corrido del año, fue de 17.1^o/o con relación a igual período del año pasado.

Este crecimiento era previsible como resultado de las medidas fiscales tomadas a partir de marzo del presente año. Los renglones que hasta el momento han tenido mayor incidencia en el aumento han sido los ingresos por concepto de impuesto a las ventas, de timbre nacional y aduanas. El crecimiento de estos tributos en el año, hasta julio, fue de 45.6^o/o, 29.9^o/o, y 27.8^o/o, respectivamente, en relación al mismo período de 1970.

Los gastos de funcionamiento continuaron

creciendo (19.0^o/o) y aunque hubo apreciables desembolsos para inversión pública durante el mes de julio, el acumulado del año es 0.7^o/o inferior a igual período del 70.

El financiamiento externo para el presupuesto nacional ascendía en julio a \$890. millones con disminución de 7.6^o/o respecto de igual período en 1970, circunstancia explicable por la diferencia en tiempo entre la terminación de los antiguos préstamos y los sectoriales, recientemente suscritos.

El saldo neto de financiación interna con particulares fue de \$149 millones habiendo aumentado considerablemente con relación al mes de junio que registró \$87 millones; esta tendencia, sin embargo no parece permanente, a juzgar por lo ocurrido en el resto del año.

En julio aumentó el crédito neto del Banco de la República al Gobierno Nacional, debido en buena parte a incremento de los depósitos oficiales en bancos distintos al de la República; no obstante, aún se registra en julio una disminución acumulada de \$69 millones en el crédito interno neto del Banco de la República al Gobierno.

INFORMACION ECONOMICA MENSUAL

Suplemento de la Revista Conyuntura Económica
Distribuido a Suscriptores

Bogotá, Septiembre 1971

No. 5

BOLSA DE VALORES

El volumen de operaciones de la bolsa de Bogotá aumentó \$1.2 millones (1.4%) respecto al mes de agosto; sin embargo, el acumulado del año sigue siendo apreciablemente menor (23.2%) al del mismo período de 1970.

En agosto, el índice de precios de la bolsa fue 15.5% inferior al de diciembre de 1970,

continuando así la tendencia a la baja que ha caracterizado el año.

PRECIOS

En septiembre se registró un incremento de los precios comparable al del mismo mes de 1969 y de 1970, pero, en lo corrido del año los incrementos son apreciablemente mayores a los de años anteriores.

CAMBIOS PORCENTUALES EN EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS

	E m p l e a d o s			O b r e r o s		
	Agosto Sept.	Dic. Sept.	Sept. Sept.	Agosto Sept.	Dic. Sept.	Sept. Sept.
1969	0.7	6.4	7.4	0.6	6.3	7.3
1970	0.7	4.1	6.3	0.8	4.8	7.0
1971	0.9	11.3	13.6	0.7	9.6	12.2

FUENTE: DANE

El índice de precios al por mayor del comercio en general, por su composición, es el que mejor refleja el comportamiento de los precios para empresarios; este índice muestra una diferencia apreciable entre el total ponderado que fue de 11.3% (sept/70 - sept/71) y el total ponderado sin alimentos, que fue de 8.8%. Tal comportamiento, al igual que el crecimiento en los precios de los alimentos (14.8% para empleados y 15.2%

para obreros) indican insuficiente producción agrícola, problema que viene presentándose desde principios del año.

Otro de los componentes del índice cuyo crecimiento se destaca especialmente en el último trimestre, es el índice de precios de vivienda.

SITUACION MONETARIA

El 2 de octubre los medios de pago ascendían a \$22.655 millones, con aumento de 4.8^o/o en lo corrido del año. En el tercer trimestre el crecimiento promedio ha sido de 12.6^o/o respecto al mismo período del 70. Este porcentaje es inferior al del primero y segundo trimestre que fue de 18.^o/o y 13.3^o/o, respectivamente.

El incremento en el circulante en el trimestre trajo consigo un alza de 11.3^o/o, en promedio, de los depósitos en cuenta corriente.

Como se anotó en la Información Económica Mensual de agosto, el incremento en los medios de pago en lo corrido de 1971 ha sido muy moderado. Su multiplicador es mayor al del tercer trimestre de 1970, aunque su crecimiento es similar al de dicho período. Por otro lado, parece haber un aumento en el multiplicador bancario debido a que el incremento promedio de la cartera en el último trimestre (15.7^o/o) sobre igual trimestre del 70 es apreciablemente mayor al de los depósitos en cuenta corriente (11.3^o/o). En los dos trimestres anteriores no aparece este fenómeno.

Teniendo en cuenta la estacionalidad, los billetes en circulación crecieron \$265 millones en el último trimestre, en contraste con una disminución de \$194 millones en el primer semestre. El incremento en los billetes corresponde básicamente a aumento del crédito interno neto del Banco de la República, ya que la expansión generada en el sector externo es inferior en 13.1^o/o a la de 30 de junio.

Los factores que incidieron en la variación del crédito interno neto en general muestran comportamiento similar al observado en agosto. El crédito al gobierno nacional y al resto del sector público disminuyó \$134.7 millones, el del sector cafetero se redujo \$259 millones. Por el contrario, se incrementó el crédito a los bancos comerciales y al resto del sector privado. La única diferencia de importancia en cuanto a los factores que se analizan fue la baja de \$44 millones en el crédito a entidades de fomento.

Los depósitos previos de importación continuaron disminuyendo (\$49 millones en el mes), mientras que los depósitos para giros al exterior mantuvieron su tendencia al alza (\$23 millones) aunque en menor proporción que en el mes anterior.

SECTOR EXTERNO

Durante el mes de septiembre se registró un incremento de US\$6.7 millones en las reservas internacionales netas, al pasar de US\$134.5 millones a US\$141.2 millones. El incremento registrado en julio y septiembre compensó la baja registrada en el mes de agosto. De tal manera que en el trimestre se logró un incremento de US\$.7 millones; en el mismo trimestre de 1970 se habría registrado una disminución de US\$13.9 millones.

Los ingresos corrientes de la balanza cambiaria continúan siendo inferiores en 1^o/o a los de igual período de 1970, pero se anota una reacción favorable en el tercer trimestre cuando se registró un incremento de 5.7^o/o sobre igual período del 70.

En lo corrido del año, los reintegros por exportaciones de café han sido inferiores a los de igual período del año pasado (11.3^o/o). Los reintegros por concepto de otras exportaciones son 18.4^o/o superiores a los del año pasado, pero el incremento de este renglón fue inferior al de agosto, y es muy posible que en el futuro continúe esta tendencia, debido a bajo crecimiento de los registros (8.6^o/o).

Los registros totales de exportación, hasta septiembre, eran 9.1^o/o inferiores a los de igual período del año pasado, pues si bien los de exportaciones nuevas muestran incremento, los de exportaciones de café son inferiores en 16.8^o/o. Esta tendencia, sin embargo, se ha mejorado parcialmente en el último trimestre, con un incremento de 1.9^o/o sobre igual trimestre del 70.

Otro factor de ingreso de divisas es la exportación de servicios. En lo corrido del año ésta es 7.5^o/o superior a igual período del 70, habiéndose anotado un incremento apreciable (25^o/o) en el tercer trimestre en relación a igual período del 70.

En cuanto a los egresos corrientes, el acumulado es 12.4% superior al de 1970, a pesar de que en el último trimestre no se observó ningún crecimiento en relación a igual período, del 70. Los giros por importación de bienes son 3.5% superiores a los del año pasado, en tanto que los correspondientes a servicios son inferiores en 2.9%.

Los registros reembolsables de importación continuaron disminuyendo, siendo 9.9% inferiores a los del acumulado del año pasado.

El certificado de cambio pasó de \$20.23 en 30 de agosto a \$20.38 en 31 de septiembre con un incremento de 0.74%. En el trimestre el incremento de la tasa de cambio ha sido 2.6%.

GOBIERNO NACIONAL

Los ingresos corrientes del Gobierno Nacional continuaron creciendo durante el mes de septiembre para llegar a \$10.709.6 millones, cifra que representa aumento de 19.3% en lo corrido del año, frente a igual período del anterior. Este aumento se debe principalmente a crecimiento en los recaudos de impuestos de ventas, timbre, sucesiones y aduanas.

Al igual que los ingresos corrientes, los egresos corrientes aumentaron 19.4% de enero a septiembre en relación a igual período del año pasado. El incremento en los gastos de funcionamiento fue de 21.9% frente a igual período de 1970.

La inversión pública mostró recuperación considerable en los últimos meses, en forma tal que el nivel acumulado del año es 8.4% superior al de igual período del 70. Aunque

si se tiene en cuenta el incremento en el nivel de precios, la inversión todavía sigue por debajo del alcanzado hasta septiembre de 1970.

La financiación interna neta es baja en relación a igual período de 1970. Pero, el elevado monto de los ingresos corrientes permitió financiar los incrementos en inversión y en gastos de funcionamiento.

La financiación externa neta a pesar de que aumentó en agosto y septiembre \$229.5 millones todavía es 40% inferior a la del mismo período de 1970.

El saldo neto de financiación interna con particulares fue \$181.0 millones, con un incremento de \$23.6 millones durante el mes.

El crédito interno neto del Banco de la República se redujo apreciablemente en los dos últimos meses (\$134.4 millones). Esta baja significa contracción monetaria, considerable aunque en el mismo período de 1970 el crédito interno neto era \$114.5 millones superior al del presente año.

A continuación se presenta una tabla comparativa de la variación en el presupuesto nacional de 1972 en relación a 1971. El monto en 1971, según las apropiaciones hasta junio, era de \$19.631.8 millones y en 1972 de \$19.977.7 millones, de acuerdo al "proyecto de presupuesto 1972".

TABLA COMPARATIVA DE VARIACION PRESUPUESTAL

(Millones de \$)

	Total	Variaciones		o/o 1971 1972 (1)
		Gastos Inversión	Gastos Funciona- miento	
AUMENTO TOTAL	345.9	285.2	60.7	1.8
1. Ministerio de Desarrollo	397.6	320.5	77.1	64.1
2. Ministerio de Defensa	296.2	189.7	106.5	16.0
3. Ministerio de Educación	283.5	89.4	194.1	11.2
4. Fuerzas de Policía	264.9	- 9.6	274.5	22.8
5. Rama Jurisdiccional	97.1	-	97.1	21.0
6. Ministerio de Obras Públicas	96.6	115.2	- 18.6	3.7
7. Ministerio de Trabajo	55.6	0.4	55.2	14.7
8. Ministerio de Relaciones Exteriores	38.4	- 1.0	39.4	25.5
9. Contraloría de la República	29.7	-	29.7	23.1
10. Congreso Nacional	23.1	-	23.1	25.9
11. Ministerio de Salud Pública	16.7	- 32.9	49.6	1.1
12. Departamento Admitivo. de Servicio Civil	11.2	- 2.9	14.1	55.4
13. Presidencia de la República	4.9	-	4.9	35.5
14. Ministerio Público	2.6	-	2.6	2.7
15. Departamento Admitivo. de Seguridad	0.1	- 0.5	0.6	0.1
16. Departamento Admtivo. de Planeación	- 7.8	- 5.6	- 2.2	- 9.0
17. Ministerio de Justicia	-10.9	- 15.8	4.9	- 3.8
18. Ministerio de Comunicaciones	-10.9	- 12.0	1.1	- 8.0
19. Ministerio de Minas y Petróleos	-14.9	- 15.6	0.7	- 20.7
20. Aeronáutica Civil	-23.9	- 23.9	-	- 22.1
21. Departamento Admitivo. de Estadística	-40.0	-42.4	2.4	- 40.5
22. Ministerio de Agricultura	-86.5	-87.2	0.7	- 7.0
23. Ministerio de Gobierno	-157.5	-193.3	35.8	- 48.5
24. Ministerio de Hacienda	- 920.0	12.6	- 907.4	- 16.5

/1/ Aumento o disminución 0/0 en los gastos totales presupuestales para 1972 con relación a 1971.

FUENTE: DANE.

Derechos Reservados. Prohibida la Reproducción Total o Parcial
del Contenido de esta Publicación sin permiso escrito
de FEDESARROLLO

Apartado Aéreo 20513 Tel: 420486 Bogotá - Colombia.