

VOLUMEN IV No. 4

DICIEMBRE 1974

Período: Julio - Septiembre. 1974

una publicación de la

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO



coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



DIRECTOR EJECUTIVO

Roberto Junguito Bonnet

GERENTE DE PUBLICACIONES

Fernando Barberi Gómez

COLABORADORES DE COYUNTURA ECONOMICA

Alejandro Angulo Novoa
Gladys Arango Medina
Juan Enrique Araya Amenparte
Fernando Barberi Gómez
Carlos Caballero Argáez
Fernando Caicedo González
Beatriz Castro Forero
Yesid Castro Forero
José Giordanelli Amador
Hernando Gómez Buendía
Roberto Junguito Bonnet
Cecilia López de Rodríguez
Carlos Ossa Escobar
Jorge Pérez Arbeláez
Francisco Pieschacón Velasco
Antonio J. Posada
Alicia Eugenia de Rojas
Jaime Saldarriaga Sanín
Gabriel Turbay Marulanda
Ricardo Villaveces Pardo

INFORMES ESPECIALES

Hernando Gómez Otálora
Camilo Pieschacón Velasco
Nohra Pombo de Junguito
Dionisio Ibáñez Arrázola

COMENTARIOS BIBLIOGRAFICOS

Rodrigo Losada Lora

Coyuntura Económica es una publicación trimestral de la Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO — Carrera 7a. No. 17—01. Of. 927, Apartado Aéreo 20513, Teléfono 42 04 86, Bogotá, D.E., Colombia — Licencia del Ministerio de Gobierno 000374.

El material de esta revista puede ser reproducido sin autorización si se menciona como fuente a
COYUNTURA ECONOMICA de FEDESARROLLO

Diagramación, Montaje e Impresión: EDITORIAL PAX Carrera 6a. No. 10-72, Bogotá — Colombia

coyuntura económica



ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

VOLUMEN IV

No. 4

Diciembre 1974

Período: Julio - Septiembre
de 1974

INDICE DE GRAFICAS

III-1	Variación mensual del índice nacional de precios al consumidor obrero. Enero—Noviembre	23
III-2	Niveles promedios de salarios de obreros, en la industria manufacturera. Período 1962—1970	29
III-3	Niveles promedios de sueldos y salarios. Industria manufacturera. Período 1971-1974	31
IV-1	Variación porcentual de los medios de pago	36
V-1	Ahorro transferible	48
VII-1	Reservas internacionales netas del Banco de la República	74
VIII-1	Registros de exportación e importación	86

coyuntura económica

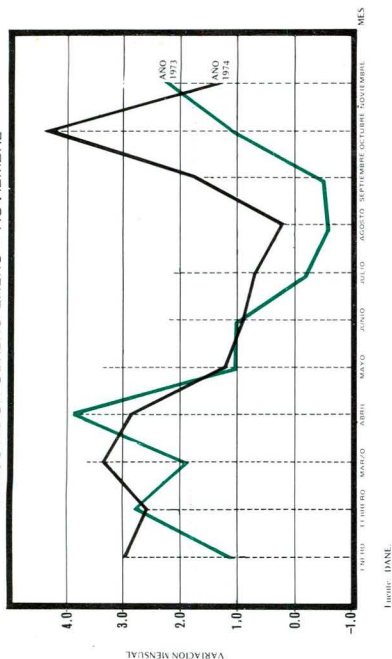
Introducción y resumen	7
Encuesta industrial	10
Precios y salarios	20
Moneda y crédito	33
Ahorro y mercado de capitales	47
Finanzas públicas — gobierno nacional	60
Balanza cambiaria y tasa de cambio	73
Comercio exterior	84
El tercer simposio sobre el mercado de capitales ..	103
El mercado de eurodólares	117
Importaciones oficiales	123
Algunos aspectos de la reforma tributaria	132
Comentarios bibliográficos	149

TABLA I - 1
CIFRAS PRINCIPALES DICIEMBRE 1973 - SEPTIEMBRE 1974

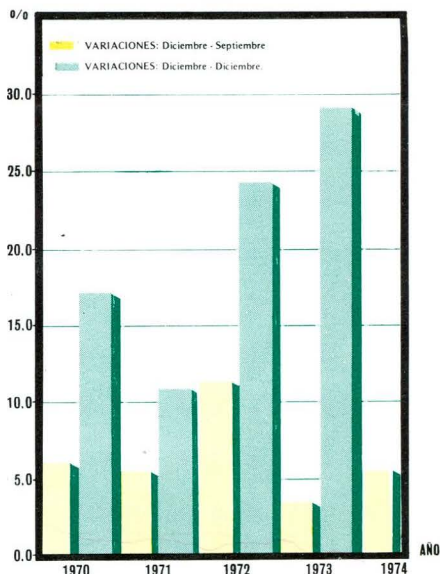
		Diciembre 31 1973	Septiembre 30 1974	Variación %
Indice de precios al por mayor del comercio en general		100.0	124.8	24.8
Indice nacional de precios al consumidor obrero				
Total		100.0	117.8	17.8
Alimentos		100.0	120.4	20.4
Indice nacional de precios al consumidor empleado				
Total		100.0	117.1	17.1
Alimentos		100.0	120.9	20.9
Medios de pago	\$ millones	38.535.0	40.661.0	5.5
Depósitos en cuenta corriente		25.810.0	31.646.0	22.6
Moneda fuera de bancos		12.725.0	9.015.0	-29.2
Reservas Internacionales del Banco de la República	US\$ millones			
Brutas		522.8	435.9	-16.6
Netas		515.9	429.8	-16.7
Liquidadas		496.1	399.2	-19.5
Tasa de cambio	\$ por dólar	24.8	26.6	7.3

		Período Diciembre - Septiembre		
		1973	1974	Variación %
Valor de las transacciones en la bolsa de valores	\$ millones	851.5	975.8	14.6
Balanza cambiaria - Bienes (neto)	US\$ millones			
Reintegros por exportaciones de café		202.2	104.5	-48.3
Reintegros por otras exportaciones		369.9	377.1	1.9
Importaciones de bienes		350.9	483.4	37.8
Balanza cambiaria - Servicios (neto)		518.6	756.0	45.8
Importación		-104.6	-192.7	84.2
Exportación		268.9	350.7	30.4
Balanza cambiaria - Financiación neta		164.3	158.0	-3.8
Registros de exportación		34.8	8.4	-75.9
Café		834.7	1.061.9	27.2
Otras		411.7	489.5	18.9
Registros de importación		423.0	572.4	35.3
Reembolsables		939.6	1.352.5	43.9
No reembolsables		781.5	1.156.7	48.0
Regímenes especiales		145.8	188.5	29.3
		12.3	7.3	-40.7

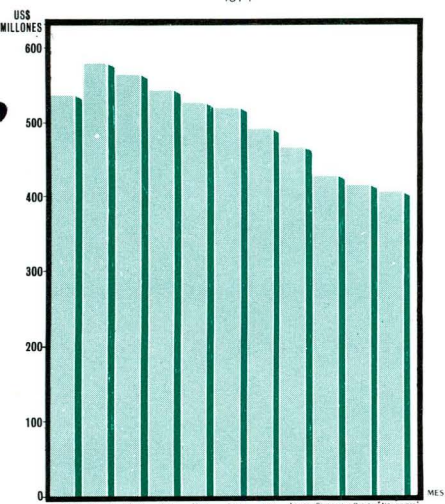
GRATICA III - 1
VARIACION MENSUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL
CONSUMIDOR OBRERO ENERO - NOVIEMBRE



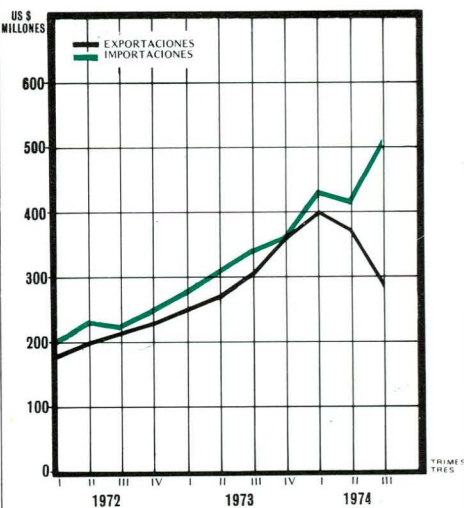
GRAFICA IV - 1
VARIACION PORCENTUAL DE LOS
MEDIOS DE PAGO



GRAFICA VII-1a
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
DEL BANCO DE LA REPUBLICA
1974



GRAFICA VIII - 1
REGISTROS DE EXPORTACION
E IMPORTACION



Introducción y Resumen

Dentro del panorama económico nacional sobresale como indicador preocupante la reducción en el nivel de las reservas internacionales atribuible al bajo ritmo de crecimiento de las exportaciones en el tercer trimestre del año frente a un aumento notorio en las importaciones.

Aunque en lo corrido del año las exportaciones en su conjunto han aumentado considerablemente si se compara con el mismo período de 1973, en el trimestre junio-septiembre fueron menores a las de los anteriores e inclusive a las del mismo trimestre del año pasado. El menor dinamismo del sector exportador parece tener su origen en el estancamiento de los precios internacionales. De acuerdo con el índice de precios al por mayor del Banco de la República los precios de las exportaciones distintas al café apenas aumentaron en 0.5% entre junio y septiembre de 1974 cuando en el mismo período de 1973 se registró un alza de 11.2%. Bajo este punto de vista podría

afirmarse que las dificultades por las cuales atraviesa la economía internacional en la actualidad empiezan a tener un efecto sobre el país.

La evolución del comercio exterior colombiano en el trimestre ha enfrentado al gobierno ante la necesidad de diseñar nuevos sistemas de estímulo a las exportaciones, no reglamentados aún en su totalidad; de solicitar autorización del Congreso Nacional para contratar crédito externo y de reforzar la utilización de mecanismos de control a las importaciones. En lo que se refiere a estos últimos controles, tales como la aceleración del ritmo de devaluación, el establecimiento de una sobretasa a las importaciones y algunas de las modificaciones efectuadas en el impuesto a las ventas no han sido suficientes, por lo cual se incrementó durante el trimestre el porcentaje de rechazo en las licencias de importación.

La nota destacada en el ámbito del comercio exterior del país la constituye la

favorable situación de intercambio registrada con los países del Grupo Andino. Se estima que la participación de este mercado en el volumen total del comercio colombiano será del 13% en 1974. Conviene anotar que el gobierno ha dado los primeros pasos en la definición de su estrategia de acción en la subregión, otorgando prioridad a la liberación de comercio sobre los programas sectoriales de desarrollo industrial.

Se procedió también durante los últimos meses a modificar la política cafetera. Por una parte, se estimuló la creación de un sistema mediante el cual Venezuela financiará la retención cafetera de los países centroamericanos el cual, al consolidarse, garantizará el éxito del Pacto de Productores de Londres. Por otra, se anunció la reducción a partir de 1975, del impuesto ad-valorem a las exportaciones y se elevó el precio interno del café pergamino y el precio de reintegro. Las medidas buscan estabilizar el ingreso real de los caficultores. Los precios actuales, además estimulan la producción y, si se tiene en cuenta el efecto de la nueva tecnología, es de esperarse una suficiente disponibilidad del grano en el futuro. En estas circunstancias, no parece conveniente recurrir al otorgamiento de mayores incentivos.

El ritmo inflacionario parece alcanzará en 1974 un orden de magnitud similar al del año anterior. Con excepción del mes de octubre el incremento en los índices de precios muestra una tendencia descendente desde el pasado mes de marzo. El comportamiento de los precios en octubre, de carácter transitorio, puede explicarse por los efectos del reajuste de precios de algunos productos agrícolas y por las modificaciones introducidas en el impuesto a las ventas.

Como consecuencia de la evolución de los índices de precios al consumidor du-

rante el año, el gobierno decretó en el mes de noviembre un ajuste en los salarios mínimos. Los análisis que se han llevado a cabo sobre los efectos de anteriores aumentos permiten estimar que el último ajuste inducirá, en razón de su magnitud y de su proximidad al anterior, a una elevación de los salarios, e inclusive en aquellos de la industria manufacturera.

El ajuste de los salarios mínimos acompañado por la rebaja en los porcentajes de retención en la fuente y el período de gracia transcurrido entre el anuncio y la entrada en vigencia de la modificación en el impuesto de ventas sirvieron para estimular la demanda, lo que probablemente amortiguó la disminución en las ventas que se observó en el primer semestre del año.

La expansión de los medios de pago, que alcanzó en 1973 la cifra de 29%, ha sido bastante menor en el presente año. En los primeros nueve meses fue de solo 5.5% lo que podría explicar en parte el menor ritmo inflacionario. Sin embargo, se prevé una expansión de 14.5% en el último trimestre no sólo como consecuencia del fenómeno de estacionalidad sino también por las medidas destinadas a financiar al gobierno haciendo uso de los pagarés de emergencia. A este respecto cabe anotar que, con excepción de los recaudos por concepto de impuesto a las ventas, la mayor parte de los otros que se generen como consecuencia de la reforma tributaria solo ingresarán al fisco en 1976.

En un informe especial sobre la reforma tributaria que se presenta en este número de COYUNTURA ECONOMICA, se encuentra que los recaudos extras por concepto del impuesto a las ventas alcanzarán, en el mejor de los casos, la cifra de \$2.300 millones. Así mismo, el es-

tudio señala cómo las medidas destinadas a controlar la evasión entre las cuales sobresalen la renta presuntiva, el impuesto a las ganancias de capital y las reformas al código de procedimientos, contribuirán no solo a incrementar sustancialmente los recaudos fiscales sino que tendrán un efecto de progresividad y equidad de gran trascendencia. Es sorprendente que los anteriores aspectos de la reforma no hayan sido suficientemente discutidos dada su importancia y su incidencia sobre la estructura económica.

No se poseen elementos de juicio para variar los pronósticos contenidos en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA sobre la evolución de la actividad económica nacional durante el año, caracterizada por un menor crecimiento del sector industrial y por el satisfactorio ritmo de incremento en la producción agropecuaria. Se incluyen en esta entrega los resultados de la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO correspondientes al primer semestre del año, las cuales se consignaron preliminarmente en el número anterior.

A pesar de lo útil que sería estar en capacidad de dar a la opinión pública perspectivas confiables sobre los principales aspectos de la evolución de la economía en 1975, hacerlo es tarea compleja en un año en el cual se han presentado cambios de fondo en la orientación de la política económica cuyos primeros resultados no se registran todavía en las

estadísticas, ya sea por el tradicional retardo en su publicación o por ausencia de recolección de algunos índices básicos, y en determinados casos, por el tiempo que transcurre entre la adopción de una política y sus efectos. Especialmente lamentable en la actualidad es la carencia de datos sobre la situación de desempleo y la falta de indicadores relacionados con el ritmo de inversión pública y privada.

Los síntomas de inversión detectados con la escasa información disponible para los meses de septiembre y octubre no muestran un cambio brusco con respecto a iguales períodos en años anteriores, tal como lo confirma una rápida revisión de algunos indicadores. Así, las solicitudes de licencias de construcción, las de licencias de importación de bienes de capital y las de inversión extranjera no muestran disminución ni en número, ni en volumen o valor. Lo mismo ocurre con las solicitudes de crédito para adquisición de bienes de capital a través de las líneas del Fondo Financiero Industrial y del Fondo de Inversiones Privadas.

Los motivos expuestos en los párrafos anteriores permiten establecer que subsisten dificultades para lograr una buena marcha de la economía colombiana pero que, en conjunto, el año termina sin que se presenten cambios fundamentales en la tendencia de los principales indicadores.

Encuesta Industrial

A. Introducción

Se presenta a continuación un análisis de la industria manufacturera fabril durante el primer semestre de 1974, con base en la quinta *Encuesta Industrial* realizada por FEDESARROLLO. Algunos resultados preliminares fueron presentados en el último número de COYUNTURA ECONOMICA (volumen IV, No. 3).

La unidad muestral para los efectos de la encuesta es la empresa, entendiéndose como tal toda unidad económica que se dedica bajo una sola dirección o control a la producción de un grupo más o menos homogéneo de bienes, por lo general en una sola ubicación física. Cuando en un mismo local se encuentran dos o más unidades que mantienen nóminas y registros contables separados, estas son tratadas como establecimientos separados.

Se seleccionó una muestra de 500 empresas manufactureras pertenecientes

a los diferentes sectores de la actividad industrial¹. La encuesta se realizó mediante cuestionarios enviados por correo, en varias ciudades del país. Las empresas que constituyen la muestra fueron clasificadas de acuerdo a la principal actividad productiva que realizan y para tal efecto se ordenaron según los grupos establecidos por la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (C.I.I.U., revisión 2).

Las empresas que respondieron (102) representan aproximadamente el 21% de la producción manufacturera fabril en 1973. La participación de los sectores industriales en el valor de la producción representada en la muestra definitiva, y en el valor de la producción manufacturera en 1973, se presenta en el cuadro II.1.

La muestra está constituída en su mayor parte por la gran industria ma-

¹ Se utilizó un sistema de muestreo dirigido.

CUADRO II - 1

REPRESENTACIÓN DE LA MUESTRA

Código C.I.I.U.	Sector industrial	Participación % de los sectores industriales ¹	Participación % de la muestra en la producción industrial ²	Participación % de los sectores en la producción industrial ³
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	13.4	8.9	32.2
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	32.4	34.5	20.2
33	Industria de la madera y productos de la madera, incluidos muebles	0.5	6.9	1.5
34	Papel y productos de papel; imprentas y editoriales	13.4	45.1	6.3
35	Sustancias químicas y productos químicos, derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plásticos	18.9	22.8	17.7
36	Productos minerales no metálicos, exceptuando los derivados del petróleo y del carbón	4.2	21.5	4.2
37	Industrias metálicas básicas	4.3	27.3	3.4
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo	7.9	12.6	13.6
39	Otras industrias manufactureras	5.0	41.3	0.9
Industria manufacturera fabril		100.0	21.4	

Fuente: FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial - Primer semestre 1974*.

¹ Participación de los sectores industriales en el valor de la producción de 1973 representada en la muestra.

² Participación del valor de la producción de cada sector de la muestra en la producción manufacturera total del respectivo sector, en 1973. La producción manufacturera total por sectores para 1973, se estimó con base en las *Cuentas Nacionales* y en la *Encuesta Manufacturera Anual 1971* del DANE. (Boletín Mensual de Estadística No. 266).

³ Participación de los sectores industriales en el valor de la producción industrial según la *Encuesta Manufacturera Anual 1971* del DANE.

manufacturera fabril². El 98% del personal empleado, para la muestra, está ocupado en empresas de 100 o más trabajadores. Con respecto al valor de la producción representada en la muestra, el 97% de ella se generó en empresas con 100 o más trabajadores³. El 83% de las em-

presas de la muestra escogida tienen más de 100 trabajadores y el 17% emplean entre 10 y 100. Con respecto al valor de las ventas en 1973, el 54% de las empresas de la muestra tuvieron ventas por más de \$ 100 millones, el 36% registraron ventas entre \$ 10 millones y \$ 100 millones y el 10% tuvieron ventas de menos de \$ 10 millones.

² Una clasificación posible de las empresas manufactureras es la siguiente:

Gran industria: Más de 100 trabajadores o ventas anuales superiores a \$ 100 millones.

Mediana industria: 10 a 100 trabajadores o ventas anuales entre \$ 10 millones y \$ 100 millones.

Pequeña industria: Menos de 10 trabajadores o ventas anuales inferiores a \$ 10 millones.

³ De acuerdo con las cifras disponibles sobre producción y empleo en la *Encuesta manufacturera anual 1971* del DANE, se observa que el 65% del personal ocupado en la industria manufacturera estaba empleado en empresas de 100 o más trabajadores, y el 75% de la producción industrial bruta se generó en empresas de 100 o más empleados.

B. Producción y Ventas

Durante el primer semestre de 1974 la producción de la gran industria manufacturera fabril registró un aumento *real* de solo 2.4%⁴ (cuadro II.2). Sin embargo

⁴ Variación en el valor de la producción primer semestre 1974-segundo semestre de 1973, a precios del segundo semestre de 1973. Se tomó la producción para el segundo semestre de 1973 corre-

la producción a *precios corrientes* muestra una variación considerablemente alta en el primer semestre (33%)⁵, lo cual se explica por los aumentos sustanciales de los precios de venta tanto nacionales como de exportación (cuadro II.5).

El bajo crecimiento *real* en la producción obedece a disminuciones registradas en sectores tales como *textiles, prendas de vestir e industria del cuero; productos alimenticios, bebidas y tabaco; productos metálicos, maquinaria y equipo*.

Por otra parte, para el primer semestre de 1974 se identifica una reducción *real* de 5.1% en el valor de las ventas de productos manufacturados, que se concentró en el mercado doméstico. En efecto, las ventas en el país presentan una variación *real* negativa del orden del 6%, destacándose las bajas registradas en *textiles, prendas de vestir e industrias del cuero; sustancias químicas y productos*

químicos; productos metálicos, maquinaria y equipo (cuadro II.3). La disminución observada en las ventas nacionales de manufacturas parece ser resultado principalmente de una reducción en la demanda doméstica (originada en la baja de los ingresos reales de los asalariados así como en los aumentos de los precios de venta de los productos manufacturados)⁶.

Las exportaciones muestran un estancamiento en su crecimiento *real* al comparar con el semestre anterior, lo cual sería indicativo de un cambio en la tendencia observada durante los últimos años para las exportaciones de manufacturas. Se observan disminuciones notorias en las exportaciones de los sectores *productos alimenticios e industrias metálicas básicas* (cuadro II.3). El estancamiento en términos reales de las exportaciones pudo deberse a las restricciones que a partir de noviembre de 1973 se impusieron a las exportaciones de diversos productos manufacturados, a los altos aumentos registrados en los precios de productos manufacturados para la exportación (cuadro II.5) y también a una reducción en la demanda por exportaciones, la cual tuvo origen en problemas de balanza de pagos de los países consumidores de petróleo⁷.

Así, el comportamiento de las ventas en el primer semestre parece explicar el bajo crecimiento industrial que se registró. Si se considera que la producción responde al comportamiento esperado en las ventas y que no existe un rezago apreciable en esta respuesta, es posible suponer que, ante las perspectivas de una acumulación indeseada de existencias

gida por el efecto estacional. Para calcular la variación *real* en el valor de la producción de cada sector, se utilizó el siguiente procedimiento: a) La variación en el valor de la producción destinada al mercado doméstico, en cada empresa, se corrigió por el incremento en los precios de venta nacionales de la empresa; la variación *corregida* para cada empresa se ponderó por la participación de sus ventas en el país en el total de sus ventas. b) La variación en el valor de la producción destinada a la exportación, en cada empresa, se corrigió por el incremento en los precios de exportación de la empresa; la variación *corregida* para cada empresa se ponderó por la participación de sus ventas al exterior en el total de sus ventas. c) Adicionando los resultados de a) y b) se obtuvo la variación *real* en el valor de la producción de cada empresa. d) Para cada sector industrial, la variación *real* de la producción se obtuvo ponderando la variación *real* en cada empresa (para las empresas agrupadas en un mismo sector) por la participación de estas en el valor de la producción del sector en 1973, para la muestra.

⁵ Variación primer semestre 1974-segundo semestre 1973. La producción correspondiente al segundo semestre de 1973 se corrigió por el efecto estacional, con base en las series de producción de la *Encuesta manufacturera mensual* del DANE.

⁶ Véase la sección C de esta encuesta sobre precios y la sección D sobre salarios.

⁷ FEDESARROLLO, *COYUNTURA ECONOMICA*, Vol. IV, No. 3, capítulo sobre Comercio Exterior.

CUADRO II-2

VARIACION EN EL VALOR DE LA PRODUCCION A PRECIOS CORRIENTES DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 1974 Y ESTIMATIVO DE SU VARIACION EN TERMINOS REALES

Código C.I.I.U.	Sector Industrial	Variación a precios corrientes I/74 - II/73 ¹ %	Variación real ² I/74 - II/73 %
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	21.4	-0.4
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	22.4	-2.0
33	Industria de la madera y productos de la madera, incluidos muebles	35.9	27.8
34	Papel y productos de papel; imprentas y editoriales	34.6	10.4
35	Sustancias químicas y productos químicos, derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plásticos	61.1	10.8
36	Productos minerales no metálicos, exceptuando los derivados del petróleo y del carbón	30.8	15.1
37	Industrias metálicas básicas	28.1	7.2
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo	16.7	-6.8
39	Otras industrias manufactureras	43.8	24.1
	Industria manufacturera fabril ³	32.6	2.4

Fuente: FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial - Primer Semestre 1974*.

¹ Se hizo corrección por el efecto estacional en la producción del segundo semestre de 1973.

² Variación en el valor de la producción primer semestre 1974 - segundo semestre 1973, a precios del segundo semestre de 1973. Se hizo corrección por el efecto estacional en la producción del segundo semestre de 1973. Véase la metodología en la nota de pie de página 4.

³ Se ponderó la variación en cada sector por su participación en el valor total de la producción de la industria manufacturera fabril. La participación de cada sector se estimó con base en la Encuesta *Manufacturera Anual 1971* del DANE.

por las bajas ventas esperadas, los empresarios reaccionaron disminuyendo la producción programada para el semestre.

A partir del crecimiento real de la producción manufacturera en el primer semestre de 1974, se estimó en cerca de 5% el crecimiento del producto bruto de la gran industria manufacturera fabril en 1974⁸. Sin embargo, las perspectivas sobre producción industrial en el segundo semestre resultan inciertas. Por una parte, las modificaciones introducidas al impuesto sobre las ventas nacionales pueden reducir aún más las del sector manufacturero⁹. Por otra parte, el

comportamiento de las exportaciones de manufacturas para el segundo semestre resulta difícil de prever dadas las modificaciones anunciadas para el Certificado de Abono Tributario, la aceleración en la devaluación de la tasa de cambio, los aumentos en los cupos de crédito para los exportadores y la evolución del mercado mundial de manufacturas¹⁰.

De resultar correcto el estimativo sobre producción industrial y contra lo esperado para el presente año¹¹, se re-

girá el decreto respectivo, indujo un adelanto real en las ventas, lo cual puede atenuar su ritmo de disminución. Véase COYUNTURA ECONOMICA, Volúmen IV, No. 3, capítulo sobre Actividad Económica General.

⁸ Con base en la presente Encuesta Industrial.

$$\Delta Y = 2.4 + (2.4)(1.08) = 5.0\%$$

1.08 = Factor de corrección por el efecto estacional.

⁹ Sin embargo, el período de gracia existente entre el momento en que se anunciaron las modificaciones al impuesto a las ventas y la fecha en que entró a

¹⁰ FEDESARROLLO, COYUNTURA ECONOMICA, Volumen IV, No. 4, capítulo sobre Comercio Exterior.

¹¹ FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial* 1973, Junio 1974.

CUADRO II- 3
VARIACION REAL EN VENTAS DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 1974

Código C.I.I.U.	Sector Industrial	Variación real 1/74 - II/73 ¹		
		Ventas en el país* %	Exporta- ciones %	Ventas Totales %
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	4.4	-73.2	1.9
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	-11.8	9.1	-6.8
33	Industria de la madera y productos de la madera, incluidos muebles	1.9	29.1	8.1
34	Papel y productos de papel; imprentas y editoriales	4.1	15.4	5.0
35	Sustancias químicas y productos químicos, derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plásticos	-23.4	-18.7	-21.7
36	Productos minerales no metálicos, exceptuando los derivados del petróleo y del carbón	12.9	26.2	15.2
37	Industrias metálicas básicas	1.3	-90.0	1.2
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo	-14.6	-17.9	-14.9
39	Otras industrias manufactureras	27.9	30.9	24.1
	Industria manufacturera fabril	-6.3 ²	-0.7 ³	-5.1 ⁴

Fuente: FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial - Primer Semestre 1974*.

¹ Variación en las ventas primer semestre 1974 - segundo semestre 1973, a precios del segundo semestre de 1973.

² Se ponderó la variación real en las ventas nacionales de cada sector por su participación en el total de ventas nacionales en 1973, para la muestra.

³ Se ponderó la variación real en las exportaciones de cada sector por su participación en el total de exportaciones de manufacturas en 1973.

⁴ Se ponderó la variación real en las ventas de cada sector por su participación en el total de ventas en 1973, para la muestra.

* Para las ventas en el país en el segundo semestre de 1973 se efectuó corrección por el efecto estacional.

gistraría en 1974 una disminución en el crecimiento de la actividad industrial, al comparar con el observado en años inmediatamente anteriores (el crecimiento real del producto industrial se estimó en 9.1% para 1972 y 9.4% para 1973)^{1 2}.

C. Precios

Los precios de las materias primas que utiliza la industria manufacturera fabril como insumos, registraron un alto aumento en el primer semestre de 1974. Así, mientras que los precios de materias primas nacionales tuvieron un aumento

promedio de cerca de 32%, los de materias primas importadas experimentaron un alza promedio del orden del 66% (cuadro II.4).

Se destacan los altos aumentos en los precios de materias primas nacionales para las industrias de *papel y sus productos; sustancias químicas y productos químicos, derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plásticos; metálicas básicas; y productos metálicos, maquinaria y equipo*.

Correspondiendo a la situación mundial de escasez de ciertas materias primas y a la crisis del petróleo, es notoria el alza de precios para materias primas impor-

¹² Véase FEDESARROLLO, COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, No. 1.

tadas por la industria de *sustancias químicas y productos químicos, derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plásticos*.

El gobierno anterior trató de contrarrestar los incrementos en los costos de materias primas importadas mediante una disminución de tarifas arancelarias y una menor tasa de devaluación en el primer semestre de 1974. Sin embargo, dichos aumentos incidieron definitivamente, junto con los mayores costos de las materias primas nacionales, en aumentos considerables de los precios de venta de los productos manufacturados.

Así, los precios de venta nacionales de manufacturas registraron un alza pro-

medio del orden de 31% en el primer semestre del año, siendo significativa el alza de precios de *sustancias químicas y productos químicos, derivados de caucho y plásticos; del petróleo y del carbón* (cuadro II.5).

Durante el año de 1973 los precios de venta nacionales de manufacturas registraron un incremento promedio del 29% según la *Encuesta Industrial 1973* de FEDESARROLLO. Así, la variación en precios durante el primer semestre de 1974 resulta mayor que la de todo el año anterior, reflejando una aceleración del proceso inflacionario.

Por otra parte, el aumento promedio en los precios de exportación de manu-

CUADRO II. 4
VARIACION EN LOS PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NACIONALES E IMPORTADAS
DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 1974

Código C.I.I.U.	Sector Industrial	Nacionales ¹ %	Importadas ² %
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	19.7	55.4
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	24.0	55.0
33	Industria de la madera y productos de la madera, incluidos muebles	27.8	n.d.
34	Papel y productos de papel; imprentas y editoriales	36.5	43.8
35	Sustancias químicas y productos químicos, derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plásticos	43.6	94.2
36	Productos minerales no metálicos, exceptuando los derivados del petróleo y del carbón	25.0	32.3
37	Industrias metálicas básicas	35.1	37.8
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo	79.0	n.d.
39	Otras industrias manufactureras	40.3	45.6
	Industria manufacturera fabril	32.3³	65.6⁴

Fuente: FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial - Primer Semestre 1974*.

¹ Se ponderó la variación en precios para cada empresa por su participación en el total de compras de materias primas nacionales del sector en el semestre, para la muestra.

² Se ponderó la variación en precios para cada empresa por su participación en el total de compras de materias primas importadas del sector en el semestre, para la muestra.

³ Se ponderó la variación de precios en cada sector por su participación en el total de compras de materias primas nacionales en el semestre, para la muestra.

⁴ Se ponderó la variación de precios en cada sector por su participación en el total de compras de materias primas importadas en el semestre, para la muestra.

n.d.: No disponible.

facturas fue del orden del 29% en el primer semestre y correspondió muy cerca a la proyección hecha en la pasada Encuesta Industrial¹³ (cuadro II.5). Se destacan las alzas de precios en las exportaciones de *productos alimenticios, productos metálicos, maquinaria y equipo*.

Durante el año de 1973 el aumento registrado en los precios de exportación fue de 32%, según la *Encuesta Industrial 1973* de FEDESARROLLO. Puede observarse que la variación semestral anotada para 1974 resulta muy cercana al alza anual en los precios de exportación de manufacturas en 1973. Estas cifras evidencian las considerables alzas en los

precios de los productos manufacturados en el ámbito internacional.

Cabe señalar que además de la influencia que sobre los precios de venta de manufacturas tuvieron los mayores costos de materias primas, las previsiones de los empresarios en relación con una posible congelación de precios en el segundo semestre pudieron reforzar las altas alzas registradas en dichos precios.

Las expectativas de los empresarios en julio de 1974 sobre variación en los precios de venta nacionales en el segundo semestre, corresponden a un alza promedio del 17% (cuadro II.6). Esta cifra es bastante inferior a la observada durante el primer semestre y podría explicarse por las previsiones sobre congelación de precios y por la posible acu-

¹³ FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial 1973*, Junio 1974, cuadro 7.

CUADRO II.5
VARIACION EN LOS PRECIOS DE VENTA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 1974

Código C.I.I.U.	Sector Industrial	Nacionales ¹ %	Exportación ² %
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	20.6	56.6
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	22.6	29.9
33	Industria de la madera y productos de la madera, incluidos muebles	17.2	-22.7
34	Papel y productos de papel; imprentas y editoriales	23.8	29.2
35	Sustancias químicas y productos químicos, derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plásticos	64.3	23.1
36	Productos minerales no metálicos, exceptuando los derivados del petróleo y del carbón	18.0	4.1
37	Industrias metálicas básicas	21.0	20.0
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo	20.4	47.5
39	Otras industrias manufactureras	19.7	19.6
	Industria manufacturera fabril	30.6³	29.2⁴

Fuente: FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial - Primer Semestre 1974*.

¹ Se ponderó la variación en precios de cada empresa por su participación en el total de ventas nacionales del sector en 1973, para la muestra.

² Se ponderó la variación en precios de cada empresa por su participación en el total de exportaciones del sector en 1973, para la muestra.

³ Se ponderó la variación de precios en cada sector por su participación en el total de ventas nacionales en 1973, para la muestra.

⁴ Se ponderó la variación de precios en cada sector por su participación en el total de exportaciones de manufacturas en 1973.

CUADRO II.6
VARIACION ESPERADA EN LOS PRECIOS DE VENTA PARA EL SEGUNDO SEMESTRE DE 1974

Código C.I.I.U	Sector Industrial	Variación II/74 - I/74 ¹	
		Nacionales ² %	Exportación ³ %
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	24.1	15.8
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	14.8	-16.4
33	Industria de la madera y productos de la madera, incluidos muebles	n.d.	-9.0
34	Papel y productos de papel; imprentas y editoriales	33.1	15.7
35	Sustancias químicas y productos químicos, derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plásticos	8.6	8.9
36	Productos minerales no metálicos, exceptuando los derivados del petróleo y del carbón	0.1	n.d.
37	Industrias metálicas básicas	18.0	0.2
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo	20.1	-9.4
39	Otras industrias manufactureras	10.8	19.1
	Industria manufacturera fabril	17.1⁴	2.9⁵

Fuente: FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial-Primer Semestre 1974*.

¹ Expectativas de los empresarios en julio de 1974.

² Se ponderó la variación esperada en precios de cada empresa por su participación en el total de ventas nacionales del sector en 1973, para la muestra.

³ Se ponderó la variación esperada en precios de cada empresa por su participación en el total de exportaciones del sector en 1973, para la muestra.

⁴ Se ponderó la variación esperada en cada sector por su participación en el total de ventas nacionales en 1973, para la muestra.

⁵ Se ponderó la variación esperada en cada sector por su participación en el total de exportaciones de manufacturas en 1973.

n.d.: No disponible.

● mulación excesiva de existencias, hipótesis que se explicaron anteriormente.

Los reajustes de precios autorizados en el segundo semestre para algunos productos manufacturados, sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Producción y Precios¹⁴, y las alzas anunciadas para los productos de la Planta Colombiana de Soda, pueden hacer que las expectativas de los empresarios resulten subestimando el alza efectiva de precios en algunos sectores industriales.

Por otra parte, las previsiones de los empresarios en julio de 1974 sobre el posible comportamiento en los precios de exportación de manufacturas en el segundo semestre, revelan reducciones en los sectores de *textiles y prendas de vestir; maderas y muebles de madera; y productos metálicos, maquinaria y equipo* (cuadro II.6). La evolución del comercio internacional de dichas manufacturas en lo corrido del segundo semestre parece estar confirmando esas expectativas¹⁵.

¹⁴ Por ejemplo, llantas, neumáticos y protectores, lona para llantas, automotores, fósforos, hojalata, pastas alimenticias.

¹⁵ FEDESARROLLO, COYUNTURA ECONOMICA, Volumen IV No. 4, capítulo Sobre Comercio Exterior.

D. Empleo y Salarios

En el período junio 1973-junio 1974 el empleo en la gran industria manufacturera registró un incremento considerable (7.5%) al comparar con la tasa de crecimiento anual en años anteriores¹⁶. Este crecimiento resulta además superior al de la fuerza laboral, estimado en 3.8% anual.

A partir de la variación anual (junio 1973-junio 1974) en el empleo industrial se puede estimar en cerca de 3.7% el crecimiento de éste durante el primer semestre de 1974. Esta variación estimada en el empleo junto con el bajo incremento real que se registró en la producción para dicho período (2.4%), permite afirmar que, en términos reales, la productividad promedio en la industria manufacturera disminuyó en el primer semestre de 1974.

Se registraron incrementos en el empleo en todos los sectores industriales destacándose los aumentos observados en las industrias de *productos metálicos, maquinaria y equipo, papel y sus productos, industria de la madera y productos de la madera, incluidos muebles* (cuadro II.7).

Los salarios para empleados y obreros muestran un incremento promedio de 13.6% y 8.5% respectivamente en el primer semestre de 1974 de acuerdo a la muestra de industrias incluida en el análisis de la presente encuesta industrial (cuadro II.7)¹⁷. La primera de estas variaciones corresponde con bastante exactitud a las previsiones de los empresarios (en enero de 1974) sobre aumento en los salarios para empleados en el primer semestre del año, pero la variación esperada promedio para obreros resultó sobrestimada¹⁸.

La tendencia observada en el primer semestre del año se conserva para el segundo semestre. Así, los empresarios prevén un aumento promedio del orden del 12% en los salarios de empleados y del 8.5% en los de obreros (cuadro II.7). El aumento diferencial en los salarios para los dos sectores no se había observado en años anteriores¹⁹.

Al comparar los aumentos en salarios para empleados y obreros con los incrementos en los índices de precios al consumidor correspondientes, se deduce que, durante el primer semestre de 1974, el salario real se mantuvo constante para empleados y decreció notoriamente para obreros.

Los mayores ajustes salariales logrados por el grupo de empleados reflejan un mayor poder de negociación que el de

¹⁶ La tasa promedio de crecimiento anual del empleo en la industria manufacturera, en el período 1958-1965, ha sido estimada en 2.8% Véase DNP Documento UEIA-532, junio de 1970.

Según el análisis de la muestra mensual de industria del DANE entre abril de 1971 y abril de 1972 el incremento de personas ocupadas en la industria fue de 3.7% y entre abril de 1972 y abril de 1973 fue de 4.2%. Véase: DANE, *Boletín Mensual de Estadística* No. 266.

Según el análisis de la *Encuesta Industrial* de FEDESARROLLO el empleo creció en 6.2% en el período enero 1972-diciembre 1972, y en 9.7% en el período enero 1973-diciembre 1973. Véase FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial 1972* abril 1973 y *Encuesta Industrial 1973*, junio 1974.

¹⁷ Debe observarse que los mayores reajustes de salarios para empleados se registraron en las firmas de mayor tamaño (en relación a personal ocupado), lo cual, debido al método de ponderación utilizado, influye sensiblemente en los promedios obtenidos.

¹⁸ FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial 1973*, junio 1974.

¹⁹ En la medida en que estas diferencias se hagan extensivas a toda la industria se acentúan los efectos regresivos sobre la distribución de ingresos de la población trabajadora.

CUADRO II-7
TENDENCIAS EN SALARIOS Y EMPLEO

Código C.I.I.U.	Sector Industrial	Empleo: Variación % Junio 74 - Junio 73	Salarios ¹ : Variación%			
			I/74 - II/73		II/74 - I/74	
			Emplea- dos	Obre- ros	Emplea- dos	Obre- ros
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	5.4	9.6	9.3	6.0	6.3
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	2.0	12.1	3.7	11.6	2.8
33	Industria de la madera y productos de la madera, incluidos muebles	11.5	18.7	18.8	22.7	24.7
34	Papel y productos de papel; imprentas y editoriales	15.4	16.1	2.1	12.6	9.3
35	Sustancias químicas y productos químicos, derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plásticos	1.1	11.1	7.4	13.7	12.2
36	Productos minerales no metálicos, exceptuando los derivados del petróleo y del carbón	5.1	18.5	15.0	10.0	10.0
37	Industrias metálicas básicas	2.8	18.1	19.4	20.0	10.0
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo	21.7	18.5	5.3	16.7	14.3
39	Otras industrias manufactureras	10.8	14.0	17.9	9.9	2.4
	Industria manufacturera fabril ²	7.5	13.6	8.5	12.1	8.5

Fuente: FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial - Primer Semestre 1974*.

¹ Se ponderó la variación en salarios de cada empresa por su participación en el empleo total en el sector en junio de 1973, para la muestra.

² Se ponderó la variación en cada sector por su participación en el empleo total en la industria manufacturera. La participación de cada sector en el empleo total se estimó con base en la *Encuesta Manufacturera Anual 1971* del DANE.

CUADRO II-8
INDUSTRIA MANUFACTURERA FABRIL
CIFRAS PRINCIPALES
Primer Semestre 1974

	Variación % I/74 - II/73
1. Producción	2.4 ¹
2. Ventas	-5.1 ¹
3. Precios de venta	
Nacionales	30.6
Exportación	29.2
4. Precios de materias primas	
Nacionales	32.3
Importadas	65.6
5. Empleo ²	7.5
6. Salarios	
Empleados	13.6
Obreros	8.5

Fuente: FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial - Primer Semestre 1974*.

¹ Variación real.

² Variación junio 1973 - junio 1974.

los obreros, a pesar del grado de sindicalización existente en las grandes industrias, que como se explicó inicialmente, son las representadas en la muestra.

Los reajustes en el salario mínimo introducidos en el presente semestre del año tendrán un efecto reducido sobre la variación efectiva de los salarios en el segundo semestre en las empresas incluidas en la muestra (representativa de la gran industria manufacturera fabril). Sin embargo, dichos reajustes seguramente si afectarán en mayor medida a la pequeña industria²⁰.

²⁰ FEDESARROLLO, COYUNTURA ECONOMICA, Volumen IV, No. 4, capítulo sobre Precios y Salarios.

Precios y Salarios

A. Introducción

Durante los primeros nueve meses de 1974 se destaca la tendencia decreciente observada en los precios al consumidor y en los precios al por mayor, particularmente en el tercer trimestre. Como se comenta más adelante, el menor aumento en el índice de precios al consumidor en el período considerado se explica en buena parte por la disminución de la presión alcista en los precios de los alimentos, los cuales tienen una ponderación alta en la canasta de consumo familiar, tanto para empleados como para obreros. La recuperación del sector agropecuario en 1974 con respecto a 1973 puede ser la causa principal de la menor presión sobre los precios en el período diciembre-septiembre de 1974. Sin embargo, debe anotarse que en comparación con los años anteriores a 1973, la tasa de aumento de los precios continúa siendo alta.

En el mes de octubre se presentó un aumento importante en todos los precios

de los renglones del índice al consumidor, en relación con el mes de septiembre. Esta situación obedece a la política de liberación de precios de algunos productos importantes del renglón alimentos, como trigo y leche. De otra parte, pudieron tener algún efecto sobre la variación de precios en el renglón vestuario, los reajustes del impuesto a las ventas. De todas maneras, como se menciona en la sección correspondiente, las medidas gubernamentales tienen un efecto temporal, por lo que puede afirmarse que el alza de precios del mes de octubre, no significa el retorno a una tendencia alcista en el índice de precios al consumidor. Esta apreciación parece confirmarse por el moderado crecimiento este índice para el mes de noviembre.

Finalmente, se comenta el reajuste de salarios mínimos del mes de noviembre. Se destaca el incremento de los niveles mínimos de remuneración y se analiza su posible impacto sobre el nivel general de

salarios en la industria. A este respecto se concluye que el reajuste de los salarios mínimos puede inducir un alza general en los salarios del sector industrial. Los efectos de esta eventual situación serían benéficos tanto para la clase trabajadora como para el nivel de la actividad económica del país¹, si se tiene en cuenta que hasta el primer semestre del año, el deterioro de los salarios reales ya empezaba a frenar el consumo de los bienes de origen industrial.

B. Precios

1. Índice de precios al consumidor (cuadro III.1 – Gráfica III.1)

La variación en el índice nacional de precios al consumidor en el período diciembre 1973-septiembre 1974 fue de 17.8% y 17.1%, para obreros y empleados respectivamente. En año completo (septiembre 1973-septiembre 1974), la tasa de variación fue de 22.5% para obreros y 21.8% para empleados. En el tercer trimestre del año los aumentos registrados fueron de 2.6% y 3.3% para los obreros y empleados respectivamente.

Aunque la tasa de variación en el índice de precios al consumidor continúa siendo alta en comparación con los años anteriores a 1973, es interesante anotar que en los nueve primeros meses de 1974 los incrementos en el índice de precios fueron inferiores a los registrados en 1973, particularmente en lo que respecta al índice para obreros.

Dentro de los componentes del índice nacional de precios al consumidor, el renglón que contribuyó en mayor grado

al crecimiento del índice, tanto en el tercer trimestre de 1974, como en el período comprendido entre septiembre de 1973 y septiembre de 1974 fue el de los alimentos². El aumento registrado en el precio de los alimentos fue de 2.0% en el tercer trimestre y de 25.4% en año completo para obreros, y de 3.4% y 26.5% para empleados.

El incremento observado en el índice de precios de los alimentos en el período septiembre 1973-septiembre 1974 resulta inferior al registrado en el período correspondiente a 1973. La explicación de este fenómeno se encuentra probablemente en la recuperación apreciable de la producción agropecuaria durante 1974 en comparación con 1973, año en el cual el crecimiento de dicho sector excluyendo el café, fue el más bajo de los últimos años³.

La tendencia decreciente en los índices de precios al consumidor que se observa en el período diciembre-septiembre de 1974, experimentó un cambio brusco en el mes de octubre. En dicho mes, el incremento en el índice nacional de precios fue de 4.4% para obreros y 3.9% para empleados. Con excepción del renglón vivienda, todos los demás componentes del índice registraron incrementos sustanciales de sus precios con relación al mes de septiembre.

Este aumento obedece en su mayor parte al comportamiento de los precios del renglón alimentos. En efecto, para Bogotá el incremento de éstos explica un 69% y un 56% de la variación del índice total de precios al consumidor para obre-

² Este resultado obedece a la alta ponderación del renglón alimentos dentro de la canasta de consumo familiar. Dicha ponderación es de 49.3% para obreros y de 39.7% para empleados.

³ Véase COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, No. 1, pp. 9-15 y Vol. IV, No. 3, pp. 12-16.

¹ En la medida, claro está, que el aumento de salarios no se traduzca en incrementos significativos de los precios.

CUADRO III - 1
VARIACION PORCENTUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
SEGUN CATEGORIAS DE BIENES

	Obreros					Empleados				
	Total	Alimen- tos	Vivien- da	Vestua- rio	Misce- láneo	Total	Alimen- tos	Vivien- da	Vestua- rio	Misce- láneo
Ponderaciones	100.0	49.29	23.54	9.94	17.23	100.0	39.67	26.15	11.70	22.48
1974										
Enero	3.0	4.2	3.0	0.6	0.4	2.5	4.2	2.1	0.5	0.3
Febrero	2.6	3.5	0.3	4.0	1.0	2.4	3.6	0.3	3.4	0.9
Marzo	3.4	3.8	1.8	1.2	5.5	3.0	2.9	1.7	1.7	5.1
Abril	2.9	4.1	0.7	2.4	1.3	2.3	3.5	0.8	2.1	1.1
Mayo	1.2	0.9	1.6	2.4	0.9	1.2	0.9	1.0	2.9	0.9
Junio	0.9	0.4	1.8	2.2	1.1	1.4	0.8	2.8	1.8	1.3
Julio	0.7	0.1	1.5	0.6	1.9	1.4	1.3	1.7	0.6	1.6
Agosto	0.2	-0.3	0.8	1.0	1.0	0.5	0.1	0.8	1.0	1.1
Septiembre	1.7	2.2	1.5	0.4	0.6	1.3	1.9	1.0	0.4	0.7
Octubre	4.4	5.6	1.1	3.8	4.3	3.9	5.6	1.1	3.2	3.2
Julio - Septiembre										
1971	3.4	3.3	5.1	1.1	2.4	3.1	3.4	4.0	1.2	2.2
1972	3.2	3.8	3.1	2.0	1.8	3.5	4.4	4.2	2.0	1.7
1973	2.8	0.8	7.0	5.0	3.4	3.4	2.7	4.9	4.6	3.3
1974	2.6	2.0	3.8	1.9	3.5	3.3	3.4	3.5	1.9	3.4
Diciembre - Septiembre										
1971	11.3	13.2	11.0	5.9	9.3	9.6	11.9	8.8	6.5	8.5
1972	10.2	11.3	8.7	10.0	8.6	10.5	11.6	11.4	8.8	8.6
1973	20.3	26.2	13.9	17.4	11.1	17.4	24.7	11.6	15.7	10.1
1974	17.8	20.4	13.7	15.6	14.4	17.1	20.9	12.9	15.2	13.7
Septiembre-Septiembre										
1971	13.6	15.2	13.3	10.0	11.4	12.2	14.8	10.2	10.6	10.9
1972	13.7	15.2	12.2	14.6	10.4	13.5	14.8	14.2	12.9	11.1
1973	24.4	31.5	15.5	25.6	12.6	21.2	29.8	13.5	23.3	11.7
1974	22.5	25.4	18.7	22.9	15.9	21.8	26.5	17.2	21.9	15.7

Fuente: Departamento Nacional de Estadística DANE.

ros y empleados respectivamente (cuadro III.2).

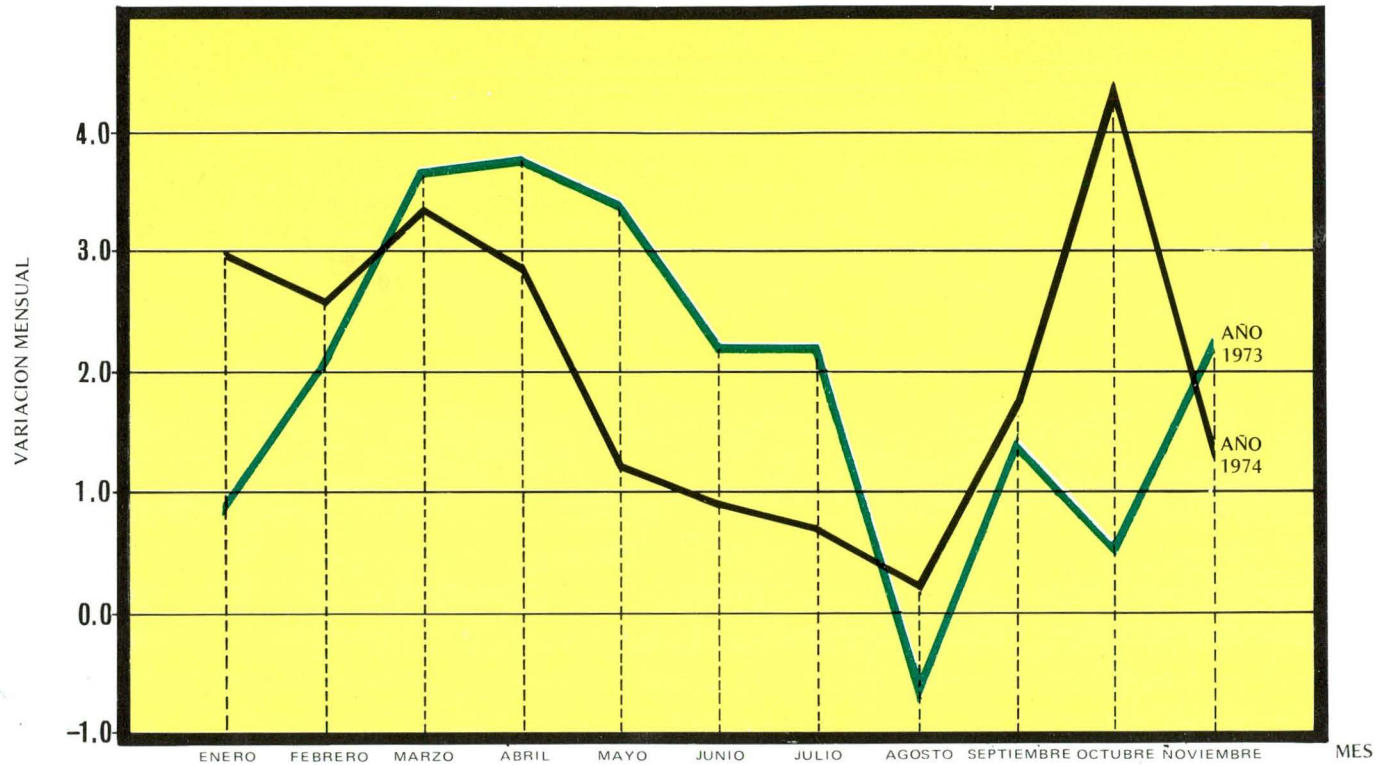
Dentro del renglón alimentos, las alzas se concentraron principalmente en los rubros de cereales; y grasas, huevos y leche⁴. Este fenómeno, es en buena parte

un reflejo de las medidas de descongelación de precios recientemente adoptadas por el gobierno. Dentro del programa general de estabilización de precios, el gobierno decidió liberar los de algunos productos básicos en la canasta familiar,

rubros fueron de 15.4% y 12.3% respectivamente para empleados. En el índice de obreros, los incrementos fueron 16.8% y 10.5%

⁴ Entre septiembre y octubre las alzas de estos

VARIACION MENSUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR OBRERO ENERO - NOVIEMBRE



Fuente: DANE.

CUADRO III - 2
VARIACIONES EN EL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DEL RENGLON ALIMENTOS,
BOGOTA
SEPTIEMBRE - OCTUBRE
1974

	Ponderaciones		Variación de precios %	
	Empleados	Obreros	Empleados	Obreros
Total Bogotá	100.0	100.0	3.7	4.9
Alimentos	36.70	48.71	5.6	6.9
1. Cereales	7.88	12.12	15.4	16.8
2. Tubérculos, plátanos legumbres	4.26	8.93	1.0	4.2
3. Hortalizas, legumbres frescas	1.99	2.44	1.8	0.9
4. Frutas	1.36	1.00	-9.0	-10.8
5. Carnes	8.08	8.73	-0.9	0.9
6. Grasas, huevos, leche	8.73	8.31	12.3	10.5
7. Alimentos. varios	4.40	7.18	1.3	1.4

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE.

con el propósito de permitir que el mercado los situara en sus niveles reales. Estas medidas afectaron básicamente al trigo y a la leche, y en consecuencia a los bienes elaborados con estos productos tales como el pan, las pastas alimenticias, el queso, etc.

En el caso del trigo, la eliminación del subsidio que venía otorgando a este producto el IDEMA, tuvo como objetivo aliviar el déficit fiscal y de otra parte, al elevar su precio incentivar la producción nacional.

En lo que respecta a otros componentes del índice de precios, tales como el vestuario y el renglón misceláneo, que incluye servicios y productos industriales, se aprecia también un incremento importante en los precios en el mes de octubre. Es probable que las medidas gubernamentales relacionadas con el

impuesto a las ventas hayan tenido alguna incidencia en este caso⁵.

En resumen, el incremento sustancial del índice de precios al consumidor durante el mes de octubre, se explica en buena parte por las disposiciones de descongelación de precios así como por los efectos que haya podido tener el impuesto a las ventas sobre los demás componentes del índice. De todas maneras, dada la naturaleza de estos factores, puede afirmarse que el aumento en el índice de precios en octubre no debe señalar el comienzo de una tendencia alcista, sino más bien el impacto temporal de las medidas de política económica

⁵ En la sección C de este capítulo se discute en más detalle la posible incidencia del impuesto a las ventas sobre el índice de precios al consumidor. Véase también el informe especial sobre algunos aspectos de la reforma tributaria.

mencionadas anteriormente. En efecto, los índices de precios al consumidor durante el mes de noviembre se incrementaron en sólo 1.2% y 1.0% para obreros y empleados respectivamente.

2. Índice de precios al por mayor (cuadro III.3)

Durante el tercer trimestre de 1974 el índice de precios al por mayor se incrementó en 4.7%, cifra inferior a la registrada en igual período del año anterior (5.5%). Este menor aumento tuvo origen principalmente en la desaceleración del crecimiento de los precios de las materias primas, las cuales aumentaron sólo 2.8% en comparación con 8.6% en 1973. En vista de que los precios de los bienes importados registraron un crecimiento similar al del año anterior, puede inferirse que la variación del índice de materias primas se debió en buena parte al menor aumento de los precios de las materias primas de origen nacional.

De otra parte, se nota en el trimestre en consideración un marcado descenso en el ritmo de crecimiento de los precios de los bienes exportados distintos del café (0.5% en 1974 en comparación con 11.2% en 1973)⁶. Los precios de las exportaciones incluyendo café disminuyeron en 3.6%, en razón de la baja de las cotizaciones del grano en el mercado internacional (-11.1% en el tercer trimestre). Sin embargo, dado que la participación del café en las exportaciones en 1974 es inferior al 72.1%, que es la ponderación utilizada en el índice, la disminución anotada es exagerada.

Al igual que para el índice de precios al consumidor, durante el mes de octubre se registró un incremento similar en

el índice de precios al por mayor de bienes de consumo (4.6%).

C. Incidencia de la reforma del impuesto a las ventas sobre la canasta familiar (cuadro III.4)

Dentro de las medidas más importantes tomadas por el gobierno en uso de la emergencia económica se destaca la modificación y reestructuración del impuesto a las ventas. En esta sección se hace un breve análisis del efecto que pudo tener el aumento en el impuesto a las ventas sobre el índice de precios al consumidor durante el mes de octubre⁷.

En términos generales, puede afirmarse que el impuesto a las ventas tiende a disminuir la demanda agregada, como consecuencia del efecto restrictivo que tienen los aumentos de precios, inducidos por el impuesto, sobre la cantidad comprada de cada bien. Sin embargo, si el gobierno, para atender sus obligaciones presupuestales, incurre en gastos equivalentes al monto recaudado en base al impuesto, es probable que se compense la disminución en la demanda agregada.

Otro efecto importante del impuesto a las ventas es el relacionado con la modificación o reasignación de la demanda por bienes de consumo. Si el impuesto grava a determinados bienes más que a otros, se espera entonces una desviación de la demanda hacia aquellos bienes exentos o comparativamente menos gravados.

La incidencia del impuesto sobre los precios depende de las elasticidades de oferta y demanda de cada bien y de la sustitución que pueda ocurrir hacia la

⁶ Para una explicación de este fenómeno, véase el capítulo de Comercio Exterior.

⁷ Véase además el informe especial sobre algunos aspectos de la reciente reforma tributaria.

CUADRO III - 3
VARIACION PORCENTUAL EN EL INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
DEL COMERCIO EN GENERAL

	Según uso o destino económico			Según origen del artículo				Según origen industrial			
	Total	Bienes de consumo	Materias primas	Bienes de capital	Producidos y consumidos internamente	Importados	Exportados	Exportados sin café	Agricultura sivicultura caza y pesca	Industria manufacturera	Minería
Ponderaciones		37.89	49.07	13.04	77.63	12.06	10.31	4.19	—	—	—
1974											
Enero	4.7	2.1	6.3	6.5	4.5	4.2	10.1	13.6	4.7	4.5	31.1
Febrero	5.1	3.1	6.5	4.6	4.1	4.7	7.8	8.5	5.2	4.2	1.3
Marzo	1.8	3.5	0.5	2.3	2.5	1.2	0.1	0.5	3.5	3.0	7.7
Abril	3.8	2.6	4.6	3.7	4.3	2.3	2.5	0.6	7.1	3.7	0.4
Mayo	0.6	−0.1	0.9	1.4	0.1	1.6	4.0	6.3	0.8	1.8	0.6
Junio	2.1	0.5	3.0	2.7	2.7	2.1	−1.3	−3.3	3.0	1.4	0.2
Julio	0.3	1.8	−1.2	2.5	0.4	0.5	−2.8	−1.9	0.0	−0.5	0.1
Agosto	2.8	2.3	3.0	4.0	2.5	4.9	−0.6	1.5	1.9	3.0	2.9
Septiembre	1.5	2.0	1.1	2.0	1.7	3.4	−0.3	0.9	1.0	1.5	2.3
Octubre	4.1	4.6	4.0	2.8	4.5	5.4	3.1	0.9	4.5	4.3	3.2
Julio-Septiembre											
1971	3.1	4.7	1.9	2.4	3.3	0.3	2.6	2.6	6.4	2.9	2.6
1972	5.2	4.6	6.0	4.3	5.3	5.8	8.0	3.8	5.4	4.2	4.2
1973	5.5	1.2	8.6	6.7	3.5	11.0	3.3	11.2	−0.3	8.5	8.4
1974	4.7	6.3	2.8	8.7	4.7	9.0	−3.6	0.5	3.0	5.0	5.3
Diciembre-Septiembre											
1971	11.2	17.8	6.6	8.6	11.9	8.1	7.4	12.7	13.0	10.0	9.4
1972	15.4	13.9	16.4	16.3	15.9	18.1	20.9	16.5	10.8	13.9	11.0
1973	23.6	19.8	28.5	15.9	21.7	25.7	25.0	32.9	25.3	21.8	13.5
1974	24.8	19.2	27.1	13.8	25.2	27.7	20.4	28.7	30.6	26.1	52.5
Septiembre-Septiembre											
1971	12.5	20.4	7.6	8.7	13.7	9.5	4.4	13.0	19.2	11.1	12.7
1972	20.0	18.4	21.9	18.1	20.4	20.0	26.8	21.1	16.2	16.4	13.4
1973	29.5	24.2	37.0	17.8	28.4	32.6	32.5	40.0	33.7	25.7	17.1
1974	34.2	27.9	36.9	44.2	31.7	40.1	41.9	78.8	35.8	36.5	75.3

Fuente: Banco de la República.

CUADRO III - 4
VARIACION EN EL IMPUESTO A LAS VENTAS SEGUN LA
CLASIFICACION DEL INDICE DE PRECIOS

Impuesto a las ventas	Ponderación	
	Empleados %	Obreros %
Vivienda		
De 4% a 15%	1.47	1.08
De 10% a 15%	0.43	0.08
De 4% a 6%	2.95	3.18
Total vivienda:	4.85	6.34
Vestuario		
De 4% a 6%	11.67	9.93
Total vestuario:	11.67	9.93
Misceláneo:		
De 10% a 35%	1.23	0.33
De 4% a 15%	1.50	1.11
De 4% a 6%	0.72	0.70
Total misceláneo:	3.45	2.14
Total índice:	19.97	16.41

Fuente: DANE, Decretos Nos. 1988 y 2368 de 1974, y Decretos No. 435 de 1971.

demanda de aquellos productos que quedaron comparativamente más baratos. Mientras menores sean las elasticidades de demanda y oferta de un producto, y mientras menor sea la posibilidad de sustituirse por otros, mayor será el impacto inicial del impuesto a las ventas sobre su precio. Por el contrario, el efecto del impuesto sobre el precio será menor en aquellos bienes cuya demanda y oferta sean relativamente elásticas, y para los cuales existan varios sustitutos en el consumo.

De acuerdo con lo anterior, la determinación precisa del impacto del im-

puesto a las ventas sobre los precios resulta extremadamente difícil, pues sería necesario tener estimativos de las elasticidades de oferta y demanda, y del grado de sustitución entre los distintos bienes. Por esta razón, el análisis que sigue se limita a revisar los componentes del índice nacional de precios al consumidor, con el propósito de identificar aquéllos que quedaron gravados por encima de los niveles anteriores. Al conocer la variación de precios de estos renglones, su ponderación con respecto al índice total, y el aumento en el impuesto, se puede tener una idea aproximada del impacto directo e inicial sobre el

índice nacional de precios al consumidor en el mes de octubre⁸.

En lo que respecta al renglón vivienda, el impuesto a las ventas se incrementó de 4% a 15% para los siguientes rubros: muebles, cera, escobas y viruta; para las estufas, el impuesto aumentó de 10% a 15%. Dichos rubros tienen una ponderación mínima en el índice total de precios (1.16% para obreros). El impuesto a las ventas subió de 4% a 6% para otros rubros de este renglón, los cuales tienen una ponderación de 3.18% en el índice total (bombillos, máquinas de coser, jabones, platos, etc.). Debido a que el alza de precios del renglón vivienda fue de 1.1% para obreros, puede afirmarse que en el mes de octubre el aumento del impuesto a las ventas para los rubros del renglón vivienda, tuvo un efecto reducido sobre la variación mensual del índice nacional de precios para el consumidor obrero.

En relación con el renglón vestuario, el reajuste del impuesto a las ventas, de 4% a 6%, cobijó a todos los rubros que componen dicho renglón. La ponderación del vestuario dentro del índice total es de 11.7% para obreros, y el alza de precios de este *item* en octubre (3%) fue notoriamente superior a la de los meses anteriores. En consecuencia, el impuesto a las ventas afectó probablemente los precios de este renglón, y en alguna medida influyó sobre la variación del índice total de obreros.

En el renglón misceláneo se presentaron incrementos del impuesto del 10% al 35% para diversos rubros con una

ponderación del 0.3% en el índice total (lápiz labial, lociones, etc.) y del 4% al 15% para otros rubros con una ponderación del 1.1% (cepillos de dientes, juguetes, etc.), y finalmente, del 4% al 6% para otros rubros con una ponderación de 0.7% (dentífrico, jabones de tocador, desodorantes, telegramas, etc.). En total, sufrieron aumentos del gravamen en este renglón distintos bienes con una ponderación del 2.1% dentro del total del índice de precios al consumidor obrero. Dado que el conjunto del renglón misceláneo tiene un peso de 17.23% en tal índice, el efecto del aumento en el impuesto sobre la variación de los precios no debe haber sido muy importante.

En resumen, el impacto que pudo tener el incremento en el impuesto a las ventas sobre la variación en el índice nacional de precios, en el mes de octubre, fue poco significativo en los renglones vivienda y misceláneo y aparentemente importante en el de vestuario.

D. Salario mínimo

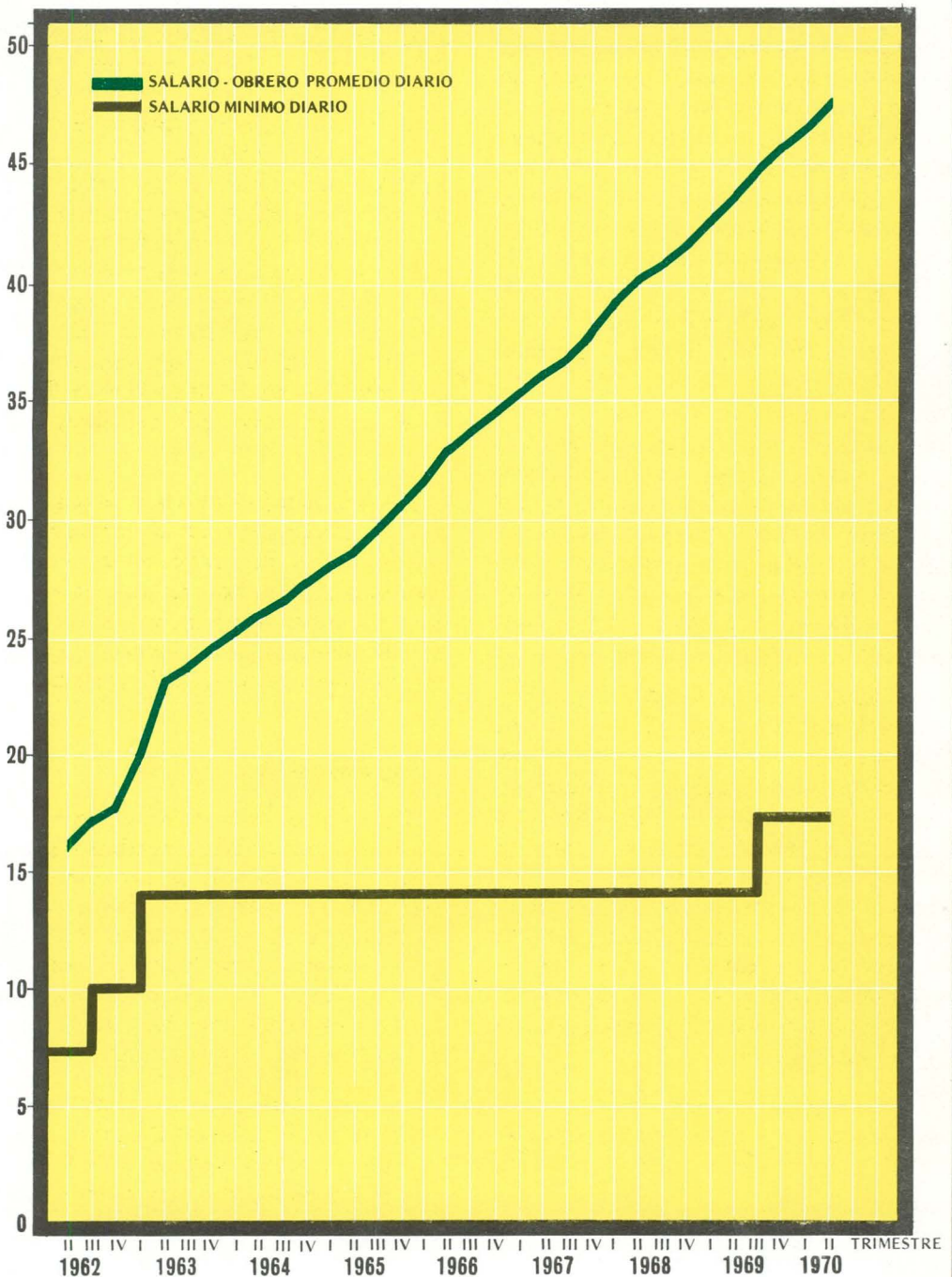
Durante el mes de noviembre se reajustaron los salarios mínimos para los diversos sectores de la actividad económica en las distintas zonas geográficas del país. Para los sectores manufacturero, comercio, construcción, servicios y explotaciones de minas y canteras, se unificó el salario mínimo en \$ 40.00 y \$ 37.00 según la zona del país⁹.

Para el sector primario el nuevo salario mínimo es de \$ 34.00 día, mientras que el nivel anterior era de \$ 24.00. El incremento promedio del salario mínimo en el sector urbano fue de 33%, en tanto

⁸ En la medida en que hayan cambiado los patrones de consumo de la población, la estructura de la canasta familiar del DANE reflejaría sólo parcialmente la incidencia del impuesto. Esta circunstancia es bastante probable, ya que la canasta se basa en el año de 1953.

⁹ Anteriormente existía discriminación de acuerdo con la actividad económica, las zonas geográficas y el patrimonio de las empresas.

NIVELES PROMEDIOS DE SALARIOS DE OBREROS, EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA PERIODO 1962 - 1970



Fuente: DANE y Ministerio de Trabajo

que para el sector rural dicho aumento fue del 42% (cuadro III.5).

La magnitud del reajuste del salario, mínimo en noviembre de 1974 es inferior a la registrada en otras oportunidades. Sin embargo, para tener una idea más apropiada de la posible incidencia del reajuste sobre el bienestar de los trabajadores es preciso considerar, entre otros factores, el tiempo transcurrido entre el último reajuste y la variación en el índice de precios en dicho período, con el propósito de calcular los cambios en lo que podría denominarse "salario mínimo real".

En el cuadro III.5 se observa que los mayores reajustes del salario mínimo industrial se efectuaron en julio de 1962 y en enero de 1963. Esta circunstancia unida al incremento moderado en el nivel de precios en ese período implicó un aumento importante en el salario mínimo real. Los reajustes posteriores en el

salario mínimo industrial se llevaron a cabo casi seis años más tarde. Finalmente, a partir de abril de 1972 el salario mínimo se ha incrementado cada seis meses. El último reajuste (33.3%) significó un aumento de cerca del 11% en el salario mínimo real del sector industrial y del 18% para el sector agrícola con respecto a diciembre de 1973. Cabe destacar que aún con el último ajuste, los salarios mínimos reales apenas se mantienen al nivel real vigente doce años atrás. Este resultado implica que el nivel de vida para un trabajador, cuyo ingreso dependa exclusivamente del salario mínimo legal es equivalente al de 1962.

Con el fin de evaluar la incidencia que pueda tener el reciente reajuste del salario mínimo sobre el nivel general de salarios, se analiza a continuación el comportamiento histórico de los salarios promedios en la industria manufacturera ante los diversos reajustes en los salarios mínimos efectuados desde el año 1962.

CUADRO III - 5
SALARIOS MINIMOS NOMINALES Y REALES¹, EN EL
SECTOR MANUFACTURERO Y RURAL
(Pesos diarios)

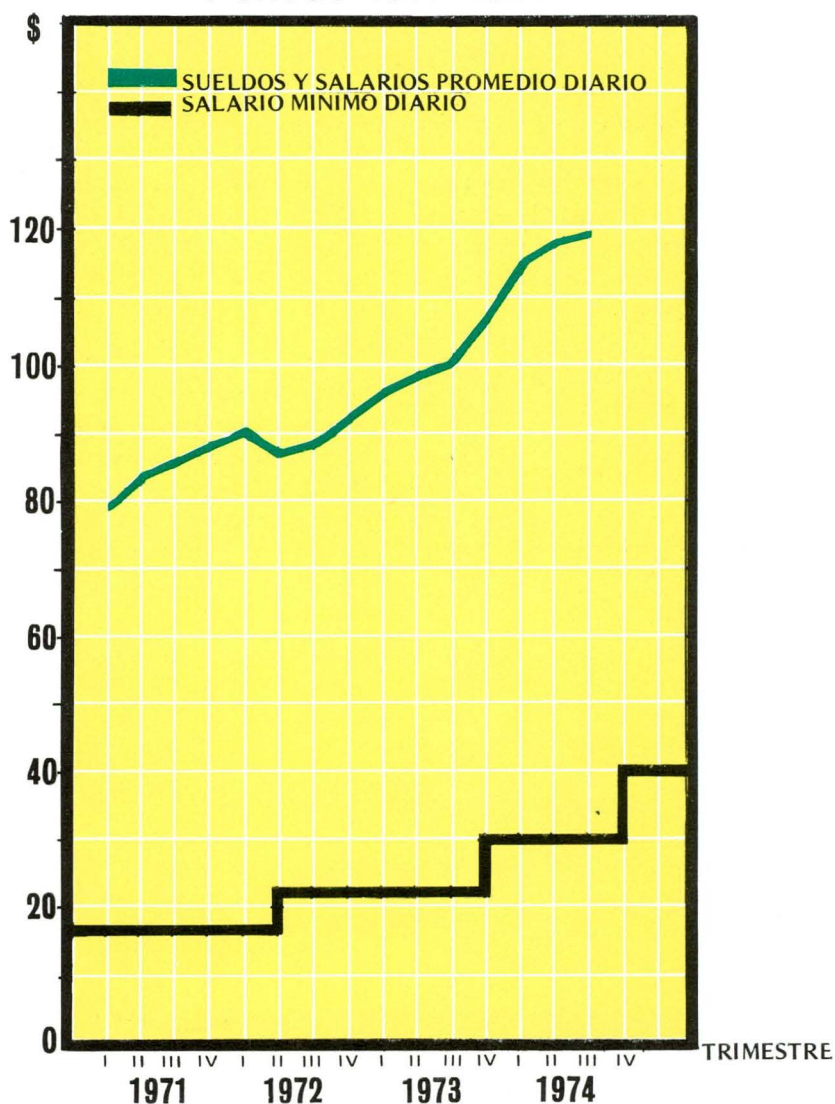
Período	Salario mínimo Sector manufacturero				Salario mínimo Sector rural			
	Nominal	Variación %	Real	Variación %	Nominal	Variación %	Real	Variación %
Enero 1962	7.30	—	7.30	—	6.10	—	6.10	—
Julio 1962	10.00	37.0	9.56	31.0	7.00	14.8	6.69	9.7
Enero 1963	14.00	40.0	13.20	38.1	9.00	28.6	8.48	26.8
Julio 1969	17.30	23.6	7.16	-45.8	11.70	30.0	4.84	-43.0
Abril 1972	22.00	27.2	7.07	-1.3	15.00	28.2	4.82	-0.4
Diciembre 1973	30.00	36.4	6.93	-2.0	24.00	60.0	5.54	14.9
Noviembre 1974	40.00	33.3	7.68	10.8	34.00	41.7	6.52	17.7

Fuente: Ministerio del Trabajo y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Los salarios reales se obtuvieron deflactando los salarios nominales por el índice nacional de precios al consumidor para obreros con base en enero de 1962 = 100.

GRAFICA III - 3

NIVELES PROMEDIOS DE SUELDOS Y SALARIOS INDUSTRIA MANUFACTURERA. Período 1971 - 1974



Fuente: DANE y Ministerio del Trabajo.

En las gráficas III.2 y III.3 se presentan las series de salarios promedios diarios para obreros en el sector manufacturero durante el período 1962-1970, y de sueldos y salarios en el período 1971-1974. Así mismo se incluyen los niveles de los salarios mínimos en cada una de las fechas en las cuales se han reajustado¹⁰.

Al relacionar las series de salarios industriales con las fechas en que se ha modificado el salario mínimo, se observa que con excepción de 1969 los reajustes incrementaron el nivel general de salarios en el sector manufacturero. Tal efecto se presentó en algunas oportunidades con un retardo de un trimestre.

La incidencia del reajuste del salario mínimo sobre el nivel general de salarios industriales depende, entre otros factores, del período transcurrido entre cada

reajuste, y de la magnitud del aumento del salario mínimo. Estos factores pueden explicar los incrementos en el nivel general de salarios industriales en 1963 y 1973. De otra parte, el efecto sobre el nivel de salarios en 1969 y en menor grado en 1972 fue imperceptible, en vista del tiempo transcurrido entre cada reajuste del salario mínimo.

Al no haberse modificado el salario mínimo durante varios años, la presión de los sindicatos puede, en la práctica, sustituir la reglamentación del nivel del salario mínimo. En estas circunstancias, el ajuste del salario mínimo es simplemente una legalización de lo que ya venía ocurriendo.

De acuerdo con lo anotado anteriormente, el reciente reajuste del salario mínimo puede llegar a tener un efecto importante sobre el nivel general de salarios del sector industrial. La magnitud del aumento y el período transcurrido desde el último reajuste (diciembre 1973), explicarían probablemente este efecto.

¹⁰ Para el análisis se tomaron los reajustes del salario mínimo para el sector manufacturero, en los principales departamentos y en empresas con patrimonio mayor de \$ 200.000.00.

Moneda y Crédito

A. Introducción

Durante el tercer trimestre de 1974 los medios de pago registraron un crecimiento de 1.7%, lo que condujo a un aumento de estos de sólo 5.5% durante los nueve primeros meses del año. Esta cifra representa, con excepción del año 1971, el incremento más bajo observado en períodos correspondientes de los últimos cinco años.

Esta situación no debe confundirse, sin embargo, con una falta de liquidez en la economía. Para juzgar esta última, es preciso considerar además del comportamiento de los medios de pago, la evolución de ciertos activos financieros líquidos denominados "cuasi-dineros". Al considerar el cambio conjunto de estas variables, se aprecia que la disminución de su ritmo de crecimiento ha sido considerablemente inferior a la de los medios de pago.

La expansión de estos últimos en el tercer trimestre del año fue de carácter secundario; es decir, se originó exclusi-

vamente en un aumento del multiplicador, ya que la base monetaria registró una ligera disminución. No obstante, los billetes en circulación del Banco de la República registraron un leve aumento como consecuencia del mayor crédito interno neto, tanto público como privado, que compensó el efecto contraccionista debido a la reducción de las reservas internacionales.

De otra parte, el cambio en el multiplicador, se debió en gran medida a la reducción de dos puntos del encaje legal sobre los depósitos en cuenta corriente, decretada por la Resolución 50 de la Junta Monetaria.

En cuanto a las medidas monetarias se refiere, conviene destacar la nueva modalidad de financiar los gastos gubernamentales con recursos de la banca. Tal sistema, si bien en el corto plazo puede resultar ligeramente más expansionista, presenta la ventaja de evitar futuras restricciones de crédito al sector privado en beneficio del sector público, que se tra-

ducían generalmente en presiones inflacionarias.

De otra parte, es previsible que en el cuarto trimestre se registre un incremento significativo de los medios de pago debido a factores estacionales característicos de fin de año, a la emisión para el Fondo de Ahorro y Vivienda, a la utilización de los pagarés de emergencia y a los recursos de crédito adicionales destinados a PROEXPO. Sin embargo, actuará como factor de contracción la disminución de las reservas internacionales. En síntesis, es factible que la expansión de los medios de pago en 1974 sea del orden del 20%.

B. Medios de pago

Durante el tercer trimestre de 1974 los medios de pago registraron un crecimiento de 1.7%, cifra inferior a la observada en igual período del año anterior (3.6%). Así mismo, dicho aumento fue menor al del primer trimestre del año e igual al observado durante el segundo (cuadro IV.1). El bajo crecimiento puede

CUADRO IV-1
VARIACION PORCENTUAL DE LOS
MEDIOS DE PAGO

Período	Variación %
Diciembre 1972 - Marzo 1973	2.1
Marzo 1973 - Junio 1973	7.3
Junio 1973 - Septiembre 1973	3.6
Acumulado diciembre 1972 - septiembre 1973	13.4
Diciembre 1973 - Marzo 1974	2.1
Marzo 1974 - Junio 1974	1.7
Junio 1974 - Septiembre 1974	1.7
Acumulado diciembre 1972 - septiembre 1974	5.5

Fuente: Banco de la República y cálculos de FE-DESARROLLO.

atribuirse en parte a la contracción ocurrida en el mes de septiembre, en el cual los medios de pago disminuyeron en cerca de 1% con respecto al nivel de agosto 31. En consecuencia, éstos registraron un incremento de sólo 5.5% durante los nueve primeros meses del año. Como se observa en el cuadro IV.2 este aumento es considerablemente inferior al de igual período de 1973 (13.4%) y, con excepción al de 1971 es el más bajo de los últimos cinco años.

El lento crecimiento de los medios de pago en 1974, si bien puede obedecer en parte a la política antinflacionaria adoptada en marzo del presente año¹, es también resultado del cambio en las tendencias del comercio exterior del país, que originó una disminución de las reservas internacionales (véanse capítulos de Comercio Exterior y Balanza Cambiaria). Esta reducción tuvo un efecto contraccionista sobre los medios de pago.

El crecimiento de los medios de pago en el período diciembre-septiembre es aparentemente bajo para garantizar un grado de liquidez adecuado en la economía. Sin embargo, para analizar este aspecto, es conveniente considerar la incidencia de los sustitutos próximos del dinero: los bonos de desarrollo económico y cédulas del Banco Central Hipotecario en poder del público, certificados y depósitos en UPAC, depósitos de ahorro y a término. En la medida en que se encauce el ahorro hacia estos activos de alta liquidez, la velocidad de circulación del ingreso monetario aumenta y la economía en su conjunto disfruta de

¹ Se desaceleró considerablemente el ritmo de devaluación, se redujeron los aranceles para algunos productos, se represó artificialmente el gasto público, no se recurrió a crédito externo, o, por lo menos, no se utilizó este último.

CUADRO IV-2
MEDIOS DE PAGO
(millones de pesos)

		Variación %	
		diciembre-septiembre	diciembre-diciembre
Diciembre 1969	18.448	6.0	
Septiembre 1970	19.987		
Diciembre 1970	21.627	4.4	17.2
Septiembre 1971	22.577		
Diciembre 1971	23.995	11.2	11.0
Septiembre 1972	26.684		
Diciembre 1972	29.842	13.4	24.4
Septiembre 1973	33.826		
Diciembre 1973	38.535	5.5	29.1
Septiembre 1974	40.661		

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

mayor dinero para sus transacciones. En síntesis, para juzgar el nivel de liquidez de una economía no debe mirarse exclusivamente el comportamiento de los medios de pago, sino también el crecimiento y composición del ahorro transferible.

De acuerdo con lo anterior, el crecimiento de la oferta monetaria², definida como la suma de los medios de pago y

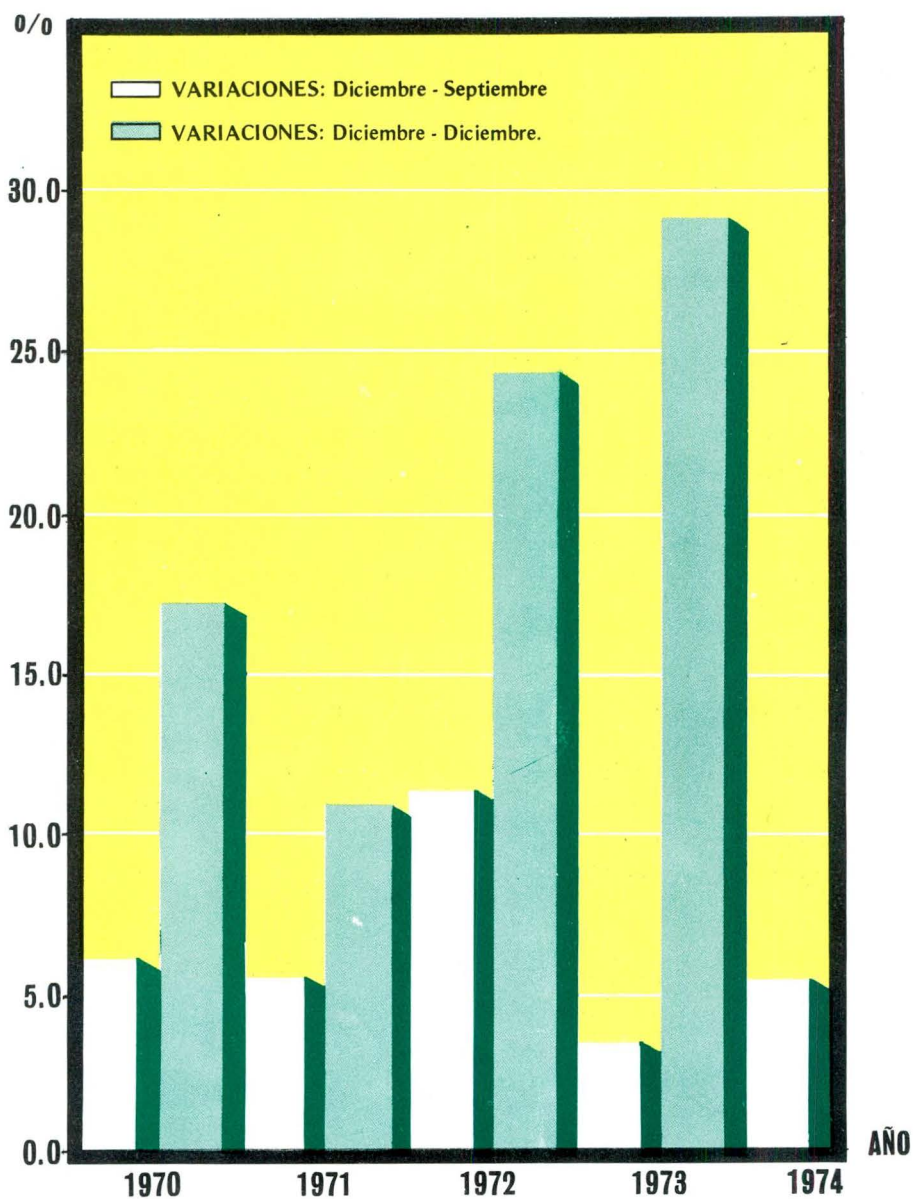
“cuasi-dineros”, en los nueve primeros meses de 1974 es del 16.0%, en comparación con el 19.4% correspondiente al mismo período de 1973 (cuadros IV.3 y IV.4). Por lo tanto, la baja en el crecimiento de la oferta monetaria definida de esta forma, es considerablemente inferior a la observada al definir el concepto como medios de pago (13.6 y 5.5%). Así pues, no puede afirmarse que exista una reducción drástica en la liquidez de la economía, sobre todo si se tiene en cuenta que durante 1972 y 1973 el incremento, tanto de los medios de pago como de la oferta monetaria, se consideró excesivo en relación con el crecimiento del Producto Interno Bruto real de la economía.

De otra parte, debe tenerse en cuenta que las variaciones de los medios de pago

² Según la ecuación cuantitativa del cambio, el producto de la oferta de dinero de la economía por la velocidad de circulación debe ser igual al ingreso monetario. Debido a que es muy difícil determinar la incidencia de los sustitutos próximos del dinero (“cuasi-dinero”) sobre la velocidad de circulación, se puede suponer que éstos no la afectan, e incluirlos como parte de la oferta de dinero, con el fin de tener en cuenta sus efectos sobre ésta.

GRAFICA IV - 1

VARIACION PORCENTUAL DE LOS MEDIOS DE PAGO



Fuente: Banco de la República.

CUADRO IV-3
COMPONENTES DE LA OFERTA MONETARIA
(millones de pesos)

	Diciembre 1972	Septiembre 1973	Diciembre 1973	Septiembre 1974
Medios de pago	29.842	33.826	38.535	40.661
Depósitos de ahorro	5.832	1.379	7.974	9.066
Depósitos a término	144	223	231	1.554
Cédulas del Banco Central				
Hipotecario en poder del público	4.855	4.152	4.049	3.668
Bonos de desarrollo económico en poder del público	150	657	801	1.065
UPAC	188	3.465	4.574	9.132

Fuente: Banco de la República y capítulo de Ahorro y Mercado de Capitales.

son altamente estacionales y que tradicionalmente durante el último trimestre del año, particularmente en el mes de diciembre, se registran expansiones considerables del circulante. Estas últimas se originan en los gastos del gobierno nacional característicos de fin de año, la financiación para la compra de la cosecha cafetera, algunas otras operaciones

con bonos de prenda y el retiro de depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales (los cuales deben verse compensados con crédito neto del emisor a la banca privada para evitar situaciones de desencaje). En efecto, como se desprende del cuadro IV.2 y de la gráfica IV.1, las variaciones de los medios de pago en el período diciembre-

CUADRO IV-4
OFERTA MONETARIA*
(millones de pesos)

	Diciembre 1972	Septiembre 1973	Variación \$	%	Diciembre 1973	Septiembre 1974	Variación \$	%
Oferta Monetaria ¹	29.842	33.826	3.894	13.4	38.535	40.661	2.126	5.5
Oferta Monetaria ²	41.611	49.702	8.091	19.4	56.164	65.146	8.982	16.0

Fuente: Banco de la República, cuadro III- 3 y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Medios de pago.

² Medios de pago + cuasidineros.

* La variación septiembre - septiembre de los medios de pago fue de 20.2% y la de la oferta monetaria incluyendo "cuasi-dineros" de 31.1%.

diciembre exceden considerablemente a las registradas durante los nueve primeros meses.

igual fecha en 1973 e inferior en 2.3% a la observada en junio 30 del año en curso.

C. Expansión de los medios de pago³

La expansión de los medios de pago ocurrida entre junio y septiembre de 1974 fue de carácter secundario, es decir debida a un aumento del multiplicador puesto que la base monetaria disminuyó levemente (2.3%).

Es de anotar que parece presentarse una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la base monetaria. Al comparar la variación de esta última entre junio de 1973 y junio de 1974 se aprecia un aumento de \$ 4.421 millones, mientras que para el período septiembre 1973-septiembre 1974, la base aumentó sólo en \$ 2.398 millones.

1. Base monetaria de los medios de pago (cuadro IV.5)

En septiembre 30 de 1974 la base monetaria conformada por las reservas bancarias y el circulante en poder del público ascendía a \$23.425 millones, cifra superior en 8.4% a la registrada en

a. Reservas Bancarias

Durante el trimestre en análisis se presentó una baja en las reservas bancarias con respecto a su nivel de junio 30. Este cambio obedeció fundamentalmente a la reducción de dos puntos en el encaje legal decretada por medio de la Resolución 50 de agosto 14 de la Junta Monetaria, la cual no fue compensada

³ Cabe anotar que para realizar el análisis de esta sección se desestacionalizaron las cifras de acuerdo con los índices del Banco de la República.

CUADRO IV-5
BASE MONETARIA DE LOS MEDIOS DE PAGO
(millones de pesos)

	Junio 1973	Septiembre 1973	Variación \$	Variación %	Junio 1974	Septiembre 1974	Variación \$	Variación %
Base Monetaria ¹	19.625	21.608	983	5.0	23.969	23.425	-544.0	-2.3
Circulante en poder del público ²	8.888	8.725	-163	-1.8	9.813	9.763	-50.0	-0.5
Reservas Bancarias	10.737	11.883	1.146	10.7	14.156	13.662	-494.0	-3.5

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ La variación de la base monetaria entre septiembre de 1973 y septiembre de 1974 fue de 8.4%.

² Esta cuenta subestima ligeramente el circulante, pues de él hacen parte también los depósitos a la vista de particulares en el Banco de la República.

por el crecimiento de los depósitos en cuenta corriente.

b. Billetes en circulación (cuadro IV.6 y IV.7)⁴

En 30 de septiembre los billetes en circulación ascendían a \$ 9.762.7 millones cifra superior en 18.4% a la registrada en septiembre de 1973. Durante el tercer trimestre del año, al corregir el

monto de los billetes por el índice de estacionalidad del Banco de la República, se observa un incremento de \$421.6 millones en relación con su nivel de junio 30. El hecho más destacado en el trimestre en análisis fue el cambio registrado en la composición de los billetes en circulación. En efecto, mientras en junio 30 el sector externo dió origen al 81.5% de ellos, en septiembre su participación fue sólo del 57%. Este cambio obedeció a la reducción observada en las reservas internacionales del país y al aumento del crédito interno neto del Emisor al gobierno, a los bancos comerciales y a las entidades de fomento, lo que permitió compensar la contracción originada por las reservas internacionales.

CUADRO IV-6
ORIGEN DE LOS BILLETES EN CIRCULACION
millones de pesos¹

	Junio 1974	Septiembre 1974	Variación \$	%
I. Billetes en Circulación	9.898.9	10.320.5	421.6	4.3
II. Sector Externo	8.067.4	5.880.1	-2.187.3	-27.1
A. Reservas internacionales	12.460.6	10.316.5	-2.144.1	-17.2
B. Derechos especiales de giro	-1.557.1	-1.557.1	0	0
C. Obligaciones a largo plazo	-2.836.1	-2.879.3	-43.0	1.5
III. Crédito Interno Neto	1.831.5	4.440.4	2.608.9	142.4
A. Al gobierno nacional	4.106.4	5.041.2	937.2	22.8
B. Al resto del sector público	-398.8	-175.0	223.8	-56.1
C. Bancos comerciales	-6.518.3	-5.276.1	1.242.2	-19.1
D. Entidades de fomento	6.332.2	7.166.6	834.4	13.2
E. Sector cafetero	127.9	118.0	-9.9	-7.7
F. Sector privado	-3.872.8	-4.619.2	-746.4	19.3
1. Depósitos de importación	-224.8	-138.8	86.0	38.3
2. Depósitos de giro resolución 53/71	-535.4	-627.6	-92.2	17.2
3. Otros ²	-3.112.6	-3.852.8	-740.2	23.8
G. Activos netos sin clasificar	2.054.9	2.185.9	131.0	6.4

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Ajustado según índices estacionales del Banco de la República; se imputó el crédito interno neto del Banco de la República distribuido entre bancos comerciales y entidades de fomento a razón de 94% y 6% respectivamente.

² Incluye depósitos Resolución 21/73, depósitos Resolución 72/73, depósitos al sector privado en moneda nacional y en moneda extranjera, títulos de participación y otros.

CUADRO IV - 7
ORIGEN DE LOS BILLETES EN CIRCULACION
(millones de pesos)

	Septiembre 1973	Septiembre 1974	Variación \$	%
I. Billetes en Circulación	8.849	9.762.7	1.513.7	18.4
II. Sector Externo	6.598	5.880.1	-717.9	-10.9
A. Reservas internacionales	9.877	10.316.5	439.5	4.4
B. Derecho especiales de giro	-1.300	-1.557	-257.1	19.8
C. Obligaciones a largo plazo	-2.452	-2.879.3	-427.3	17.4
D. Ajuste por variación en la tasa de cambio	473.0	-	-473.0	n.a.
III. Crédito Interno	1.651	3.882.6	2.231.6	135.2
A. Al gobierno nacional	5.700	5.041.2	-58.8	-1.2
B. Al resto del sector público	-216	-175.0	45.0	-18.9
C. Bancos comerciales	-7.372	-5.800.4	-1.571.6	-21.3
D. Entidades de fomento	5.838	7.133.1	1.745.1	29.9
E. Sector cafetero	721	118.0	-603	-83.6
F. Sector privado	-3.686	-4.619.2	-933.2	25.3
1. Depósitos de importación	-891	-138.8	752.2	-84.4
2. Depósitos de giro resolución 53/71.	-795	-627.6	167.4	21.1
3. Otros	-2.000	3.852.8	1.852.8	92.6
G. Activos netos sin clasificar	1.173	2.185.9	1.012.9	86.4
G. Activos netos sin clasificar	-473	-	473.0	n.a.

Fuente: banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

na.: no aplicable.

i. Reservas internacionales

Como se anotó anteriormente las reservas internacionales constituyeron el factor primordial de contracción del circulante durante el trimestre en consideración. Estas registraron una baja de \$2.144.2 millones al pasar de \$12.460.6 millones en junio 30 a \$ 10.316.5 en septiembre. Como una forma de contrarrestar la disminución de las reservas internacionales, por medio de la Resolución 73, la Junta Monetaria se permitió nuevamente el endeudamiento externo de particulares, siempre y cuando el crédito obtenido se destine a financiar capital de trabajo o inversión directa en empresas dedicadas a producir bienes exportables de los sectores agropecuario, industrial y minero. Así mismo, se am-

plió en \$ 300 millones el cupo de crédito del Fondo de Promoción de Exportaciones en el Banco de la República.

ii. Sector Público

El crédito neto del Emisor al sector oficial muestra en el período junio-septiembre una expansión de \$ 1.161 millones⁵. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que cerca de \$ 340 millones se explican por un cambio de metodología

⁵ Incluye el crédito neto al gobierno nacional, crédito al resto del sector público a entidades oficiales. En el capítulo de Finanzas Públicas se analiza únicamente el crédito de Tesorería, por estar restringido el análisis a las operaciones efectivas del gobierno nacional.

en la clasificación del Banco de la República y por tanto la expansión efectiva es del orden de \$ 821 millones. De otra parte, la cuenta capital oficial de la Balanza Cambiaria registró egresos netos durante el tercer trimestre por \$ 203 millones con respecto a junio de 1974, por lo cual el efecto expansionista del gobierno, incluyendo el endeudamiento externo, ascendió a \$ 618 millones⁶. Esta expansión se originó en buena parte por el retiro de los depósitos de la Tesorería General de la República, que ascendió a cerca de \$ 470 millones.

iii. Bancos comerciales

El crédito neto del emisor a la banca comercial resultó expansionista del circulante en el período junio-septiembre de 1974, al aumentar en \$ 1.242 millones. Este aumento obedece parcialmente a la reducción del encaje legal sobre los depósitos en cuenta corriente del 41% al 39%. Estos dos puntos del encaje sobre los depósitos en agosto 30 representan una disminución del orden de \$ 637 millones en los pasivos del Banco de la República con los bancos comerciales. Adicionalmente, contribuyeron a expandir el circulante las operaciones de redescuento del emisor para financiar importaciones de acuerdo con lo dispuesto por las resoluciones 10 y 30 de 1974 originarias de la Junta Monetaria. En ellas se creó un cupo de crédito en el Banco de la República por US\$ 30 millones. Las operaciones por este concepto ascendieron a cerca de \$ 310 millones. Otro de los renglones expansionistas de importancia atribuibles a los bancos

comerciales corresponde a los préstamos y descuentos de bonos de prenda (\$ 219 millones).

iv. Entidades de fomento

Las operaciones del Emisor con las entidades especializadas de Fomento resultaron también expansionistas. El crédito neto se incrementó en \$ 834.4 millones al pasar de \$ 6.332.2 millones en junio 30 a \$ 7.166.6 millones en septiembre 30. Esta variación se debió principalmente al crédito concedido a través del FAVI a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda cuya cuantía, en el trimestre en consideración, fue del orden de \$ 550 millones y se orientó a solucionar los problemas de liquidez de esos organismos, originados en el retiro de depósitos. En menor cuantía contribuyeron a la expansión del circulante los recursos canalizados al Fondo Financiero Industrial (\$ 164 millones), al Fondo de Desarrollo Urbano (\$ 65 millones) al Fondo de Inversiones Privadas (\$ 50 millones) y a la Caja de Crédito Agrario (\$ 140 millones)⁷. En el caso de los Fondos de Fomento los recursos corresponden en su mayoría a la utilización de crédito externo y en el de la Caja Agraria a operaciones con bonos de prenda (\$ 125.3 millones).

v. Otros

De otra parte, (en conjunto con la disminución de las reservas internacionales) operaron como factores de contracción de menor importancia los depósitos para pagos anticipados de

⁶ Debe anotarse que los movimientos de crédito externo ya se tuvieron en cuenta al hablar de la disminución de las reservas internacionales. Sin embargo, se consideran de nuevo para identificar con mayor precisión el efecto del sector público en la expansión monetaria.

⁷ Debe observarse que parte del crédito concedido por el Emisor a las entidades de fomento se conserva en el Banco de la República. Por tal razón, la suma de las fuentes de expansión no coincide con la expansión total del crédito neto.

importaciones, los títulos de participación del Banco de la República y el crédito al sector cafetero. Estos rubros atenuaron la expansión de los billetes en circulación en \$ 156.3 millones, \$ 129.4 millones y \$ 9.9 millones, respectivamente.

2. Multiplicador de los medios de pago (cuadro IV.8)

El multiplicador de los medios de pago en septiembre 30 de 1974 se puede calcular en 1.972, cifra superior en 4.6% a la registrada en junio 30. Este incremento puede explicarse parcialmente por factores estacionales. Durante el mes de junio cambia la composición de los medios de pago adquiriendo mayor importancia relativa el efectivo en poder del público (en relación con los depósitos en cuenta corriente).

Sin embargo, al ser la variación registrada en el período junio-septiembre de 1974, (4.6%) sensiblemente superior a la

observada en igual período de 1973, puede pensarse en la existencia de factores distintos a las estacionales para explicar la variación del multiplicador.

Al examinar sus dos componentes principales, es decir la relación de encaje y la relación de efectivo, se observa una disminución significativa (5.9%) en la primera, la cual pasó de 0.459 en junio a 0.432 en septiembre. Esta variación contrasta claramente con el aumento del 2.9% registrado en 1973. Tal comportamiento obedece principalmente a la disminución de dos puntos en el encaje legal sobre los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales, decretada por resolución 50 de la Junta Monetaria en agosto pasado. Por el contrario, la relación de efectivo registró una reducción de 4.7% durante el trimestre en referencia, en comparación con la sensible baja observada en 1973 la cual fue de 14.1%. La menor disminución durante el tercer trimestre de 1974 pudo deberse a ciertos factores de incertidumbre en el mercado de capitales como consecuencia de las reformas in-

CUADRO IV-8
MULTIPLICADOR DE LOS MEDIOS DE PAGO

	Junio 1973	Septiembre 1973	Junio 1974	Septiembre 1974	Variación 1973	Variación % 1974
Moneda fuera de bancos (c)*	8.310	7.665	9.205	9.015	-7.8	-2.1
Depósitos en cuenta corriente (d)*	24.352	26.161	30.810	31.646	7.4	2.7
Reservas bancarias (r)*	10.737	11.883	14.156	13.662	-10.7	-3.5
Relación de efectivo ¹ (e)	0.341	0.293	0.299	0.285	-14.1	-4.7
Relación de encaje ² (r)	0.441	0.454	0.459	0.432	2.9	-5.9
Multiplicador ³ (m)	1.715	1.731	1.714	1.792	0.9	4.6

¹ $e = c/d$

² $r = r/d$

³ $m = 1 + e$
 $e + r$

Fuente: Cuadro III-2, III-3 y COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, No. 3, cuadros IV-2 y IV- 3.

* Millones de pesos.

troducidas a los distintos activos financieros⁸.

D. Medidas Monetarias

Entre las medidas monetarias adoptadas recientemente se destaca una nueva modalidad de financiar los gastos del gobierno. Con el fin de obtener recursos en forma inmediata se había recurrido tradicionalmente a crédito del Emisor o a crédito externo. Esta vez se prefirió obtener los recursos de los bancos comerciales. Para tal fin, se autorizó al gobierno nacional para emitir, colocar y mantener en circulación, títulos valores denominados "pagarés semestrales de emergencia económica" hasta por un total de \$ 1.000 millones⁹. Posteriormente, en octubre 30, se amplió dicho monto hasta \$ 2.000 millones¹⁰.

De otra parte, para obtener tales recursos, mediante las resoluciones 68 y 78 de octubre 16 y noviembre 12, de la Junta Monetaria, se facultó a los bancos para invertir, hasta 4 puntos del encaje sobre sus exigibilidades en moneda nacional a la vista y antes de 30 días, en pagarés semestrales de emergencia económica por su valor nominal, con base en las cifras que registren sus balances en octubre 31 de 1974¹¹. Así mismo, se dispuso que los establecimientos bancarios que efectúen la totalidad de la inversión de pagarés antes del primero de di-

ciembre del año en curso, tendrán un encaje del 35% sobre sus aumentos de depósitos. Este conjunto de medidas puede dividirse en dos partes para efectos del análisis: la referente a obtención de recursos del gobierno y el carácter voluntario de la inversión.

En cuanto se refiere a la medida de financiar al gobierno, ésta se explica por la necesidad de atender el pago de obligaciones exigibles a corto plazo que no disponían de financiación. Esta situación se originó, en buena parte, en el represamiento artificial de los gastos en el primer semestre del año, y en la escasez de recursos tributarios.

Resulta interesante examinar la alternativa de los pagarés de emergencia frente a la de financiación directa del Emisor, a la luz de sus efectos sobre los medios de pago. En el caso de no haberse reducido el encaje legal sobre los aumentos de depósitos, el financiamiento gubernamental a través de los bancos comerciales hubiera tenido el mismo efecto expansionista sobre los medios de pago que el crédito directo del Emisor. La magnitud de la expansión hubiera sido equivalente al monto de la financiación por el multiplicador, es decir cerca de \$ 2.258 millones¹².

De otra parte, la disminución del encaje sobre los aumentos de depósitos trae consigo una reducción en la relación de encaje, es decir, en la proporción de las reservas bancarias en efectivo a los depósitos en cuenta corriente. Tal dismi-

⁸ Otra posible explicación del fenómeno es la aceleración de los pagos del gobierno nacional.

⁹ Decreto Ley No. 2144 de octubre 5 de 1974.

¹⁰ Decreto Ley No. 2338 de octubre 30 de 1974.

¹¹ La Resolución 68 faculta a los bancos comerciales para invertir 2.5 puntos del encaje legal sobre las exigibilidades en moneda nacional, a la vista y antes de 30 días, en pagarés semestrales de emergencia económica con base en las cifras que registran sus balances en septiembre 30. La Resolución 78 permitió invertir 1.5 puntos adicionales del encaje legal.

¹² Bajo el supuesto de que los bancos comerciales realicen la totalidad de la inversión en pagarés, y el gobierno los utilice, la expansión sería: $E = 0.04 D \times M = 2.258$

E: expansión de los medios de pago

D: Depósitos en cuenta corriente en octubre 31 = \$31.5 millones

M: Multiplicador de los medios de pago = 1.792

nución se traduce en aumentos del multiplicador.

Por lo tanto, la expansión monetaria originada en el conjunto de medidas que contempla la nueva modalidad de financiamiento del gobierno genera una expansión mayor de los medios de pago, la cual puede estimarse en cerca de \$ 2.394 millones¹³, lo que significa un incremento del 5.9% en los medios de pago con respecto a su nivel de septiembre 30. Cabe mencionar, sin embargo, que el estimativo de la expansión anotada es exclusivamente la originada por la emisión de pagarés; es decir, no contempla los aumentos en depósitos y circulante provenientes de otras fuentes ordinarias de expansión¹⁴.

Es preciso tener en cuenta que la diferencia estimada en la expansión monetaria bajo las dos modalidades de financiación es del orden de sólo \$ 100 millones de pesos. Pero la modalidad de financiación adoptada permite compensar mejor el efecto contraccionista de los medios de pago debido al flujo neto de las reservas internacionales, que estaba implicando una disminución del crédito

interno al sector privado. Por otra parte, en el caso de que dicho sistema de financiamiento se traduzca en una expansión excesiva de los medios de pago en el futuro, podría aumentarse de nuevo el encaje legal, restringiendo nuevamente su crecimiento.

En todo caso esta política resulta más adecuada que la de acudir continuamente al crédito del Emisor para canalizar recursos hacia el sector público, los cuales al generar crecimientos excesivos de los medios de pago, se controlaban con aumentos del encaje y topes al crecimiento de las colocaciones, factores que restringían en definitiva el crédito del sector privado en beneficio del gobierno nacional¹⁵.

Tal política implicó un escaso flujo de crédito hacia ciertos sectores de la economía, creando "cuellos de botella", con la consiguiente generación de presiones inflacionarias. Es decir, por una parte se incrementaba la demanda agregada a través de la expansión monetaria, y por otra, se limitaba la posibilidad de respuesta de la oferta a los aumentos de la demanda.

E. Perspectivas

Es previsible que durante el último trimestre del año en curso se registre una expansión apreciable de los medios de pago. En primer lugar, tal como se mencionó anteriormente, durante este trimestre se presenta un retiro cuantioso de depósitos en cuenta corriente que obliga a la banca privada a recurrir al Emisor transitoriamente para evitar situaciones de desencaje. Esta situación puede acentuarse en el presente año, ya que los

¹³ Bajo el mismo supuesto de la situación anterior la expansión de los medios de pago vendría dada por:
E: $0.04 D \times M = 2.334$

E: expansión total de los medios de pago

D: depósitos en cuenta corriente en octubre 31 = \$31.5 millones

M: multiplicador de los medios de pago = 1.9

¹⁴ La incidencia de los dos sistemas de financiamiento sobre las variaciones totales de los medios de pago es difícil de pronosticar. El crédito directo del emisor induciría una base monetaria mayor y un multiplicador menor que el financiamiento adoptado a través de los bancos comerciales. En realidad, el crédito directo resultará finalmente más expansionista, si la diferencia entre las variaciones porcentuales de la base monetaria bajo las dos modalidades excede a la que se registre en el multiplicador; en caso contrario, la alternativa elegida por el gobierno resultaría más expansionista.

¹⁵ Al respecto conviene mencionar las numerosas excepciones que se imponían a los topes de crecimiento de las colocaciones cuando ellas se orientaban a las entidades oficiales.

problemas sindicales que confrontan las entidades bancarias han creado incertidumbre, cuyo efecto probablemente sería un retiro de depósitos proporcionalmente mayor al registrado en años anteriores.

En segundo término, existen otros factores que contribuirán a expandir los billetes en circulación. Entre estos conviene mencionar la utilización del mayor cupo de redescuento sobre préstamos al sector exportador, autorizado recientemente por la Junta Monetaria. Por este concepto puede preverse en el corto plazo una expansión de \$ 300 millones.

Adicionalmente, como se comenta en el capítulo de mercado de capitales, es factible que en diciembre se registre un apreciable retiro de depósitos de las corporaciones de Ahorro y Vivienda, especialmente si se tiene en cuenta que en noviembre 30 venció el trimestre para la liquidación de intereses y que a partir de enero 1.º se gravará como ganancia ocasional la corrección monetaria que exceda al 8%.

Al respecto vale la pena anotar que ya en diciembre 6 los depósitos registraban una disminución del orden de \$ 600 con respecto a su nivel de septiembre último¹⁶. Los recursos que debe emitir el Fondo Nacional de Ahorro y Vivienda, tanto para mantener el encaje de las corporaciones como para compensar las bajas de depósitos originarán expansión del circulante, cuya magnitud, sin embargo, es difícil de precisar, porque depende de las reacciones del público.

El sector público constituye otro de los factores probables de expansión monetaria en el cuarto trimestre. Por una parte, es de esperar que el gobierno utilice los recursos obtenidos a través de los pagarés de emergencia, en cuyo caso puede estimarse una expansión monetaria que, según se estimó anteriormente, ascenderá a cerca de \$ 2.400 millones. Por otra, a fin de año se aumentarán los gastos de funcionamiento del sector público por razones tales como el pago de primas a los empleados públicos, y en este año, los aumentos en las dietas parlamentarias. Sin embargo, el efecto total de este sector sobre los medios de pago es difícil de determinar, ya que en un alto grado depende de variables de política.

Tradicionalmente durante el último trimestre del año se observa un incremento en el endeudamiento de la Federación Nacional de Cafeteros con el Emisor. Se ha estimado que el costo para FEDERACAFE de la cosecha cafetera (Octubre-Diciembre) ascenderá aproximadamente a 3.079 millones¹⁷; así mismo se calcula que los ingresos del Fondo Nacional del Café durante el último trimestre del año, serán aproximadamente de \$ 1.681.4 millones, correspondientes a los reintegros por sus exportaciones de café y por el impuesto ad-valorem. Así el saldo por financiar sería de \$ 1.397.8 millones. Dado que el Fondo Nacional del Café dispone de la liquidez necesaria, es previsible que el Banco de la República no llegue a conceder créditos por esta suma para la compra de la cosecha cafetera.

¹⁶ Estimado en base a la Junta de Ahorro y Vivienda, Boletín Semanal diciembre 1974. Esta situación puede ser aún más preocupante si se tiene en cuenta que, en promedio, el sistema de ahorro en valor constante autogenera cerca de \$150 millones mensuales de depósitos, por efecto de la corrección monetaria.

¹⁷ El costo de adquisición de la cosecha para FEDECAFE se estimó con base en la producción, las exportaciones, el porcentaje de retención y el precio interno del café, en el último trimestre de 1974.

De otra parte, es probable que se incremente el crédito neto del emisor a la Caja Agraria. En efecto, posiblemente una parte apreciable de los recursos destinados a la compra de fertilizantes provendrá el Emisor, ya que las utilidades de la entidad son reducidas. Sin embargo, desde el punto de vista monetario, el efecto neto de esta operación puede ser neutro, en la medida en que dichos fertilizantes hayan sido adquiridos en el extranjero, y por tanto, contraigan las reservas internacionales del país.

Finalmente, es posible que durante el cuarto trimestre las reservas internacionales continúen actuando como factor de contracción del circulante. No obstante, su efecto sobre los medios de pago será menor que el registrado durante el tercer trimestre. Las cifras provisionales indican que, en diciembre 6 de 1974, las reservas internacionales netas del Banco de la República ascendían a US\$ 406.7 millones, lo que significa una disminución de US\$ 27.3, considerable-

mente inferior a la registrada durante el tercer trimestre (US\$ 96.4 millones).

En síntesis el cálculo de la expansión total de los medios de pago resulta complejo, pues depende en gran parte de variables de política y del comportamiento del público. No obstante, si el incremento de los medios de pago en el último trimestre del año conserva una relación con respecto al de los nueve primeros meses similar a la registrada en los últimos cuatro años, la expansión de 1974 sería alrededor de 19%¹⁸. Si se tiene en cuenta que en el presente año existen algunos factores adicionales, tales como las operaciones del FAVI, los nuevos recursos de PROEXPO, etc., es previsible que el crecimiento de los medios de pago en el presente año sea del orden del 20%.

¹⁸ Esta relación para el período 1970-1973 ha sido en promedio de 2.43. (Este cálculo se hizo a partir de las cifras contenidas en el cuadro IV-2).

Ahorro y Mercado de Capitales

A. Introducción

El ahorro transferible aumentó en el tercer trimestre de 1974 en \$ 2.819.7 millones, cifra similar a la del trimestre anterior. Se llega así a un aumento de \$ 8.213.5 millones en los nueve primeros meses del año, monto bastante superior al obtenido en igual período de 1973, que fue de \$ 4.485.4 millones (cuadro V.10).

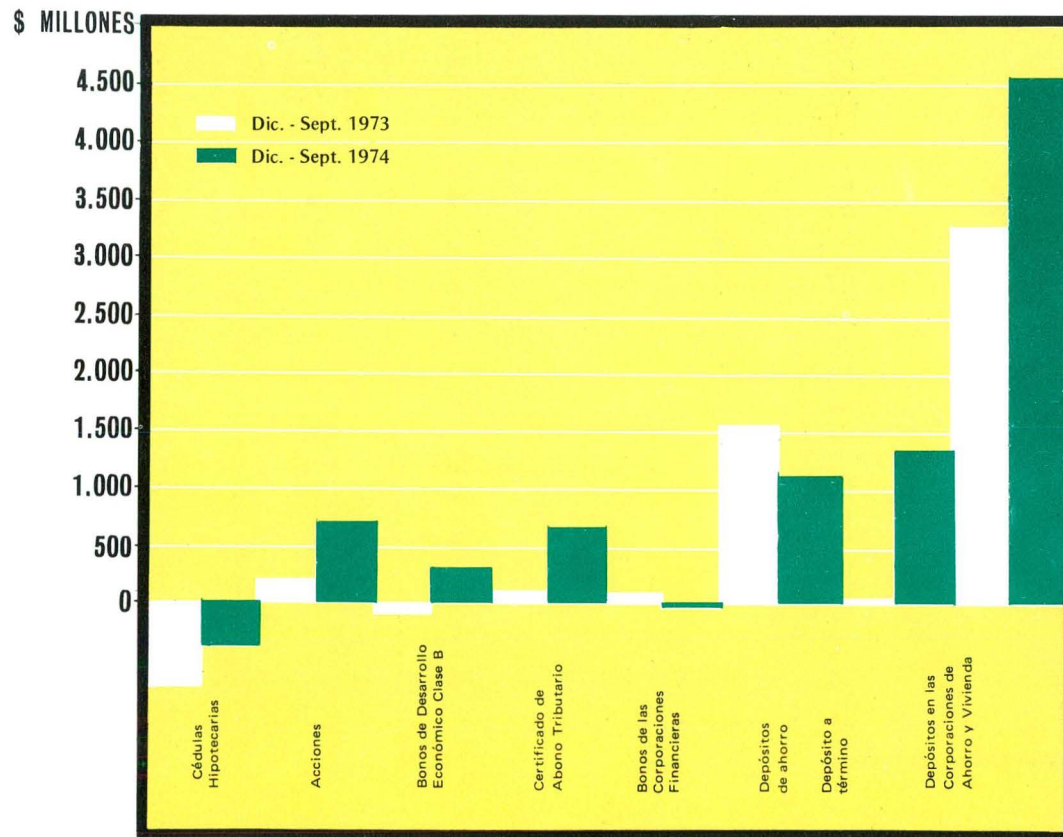
Se observan cambios significativos en la participación de los diferentes instrumentos a través de los cuales se canaliza el ahorro, casi todos ellos de acuerdo con lo previsible al considerar la estructura de las tasas de interés. Sin embargo, en algunos casos existieron factores psicológicos que modificaron el portafolio esperado. Así, por ejemplo, la colocación de bonos de desarrollo económico, no se incrementó como era de esperarse,

dada su rentabilidad, probablemente por la desconfianza que entre el público produjo la polémica sobre el déficit fiscal.

Los activos financieros relativamente más favorecidos con las preferencias del público en el tercer trimestre fueron: los depósitos a término a través de los certificados de depósito, que crecieron \$ 665.8 millones; las cédulas del Banco Central Hipotecario que después de disminuir en \$ 538.7 millones en el primer semestre aumentaron \$ 157.6 millones; y, finalmente, los depósitos de ahorro que se incrementaron en \$ 738.8 millones, siendo particularmente notorio el aumento registrado en septiembre (\$ 541.3 millones), que representa más del 50% de los recursos captados por este instrumento en los nueve primeros meses del año.

GRAFICA V - 1

AHORRO TRANSFERIBLE



Fuente: Cuadro V - 10.

De otra parte, los recursos canalizados hacia el sistema de ahorro en valor constante aumentaron en \$ 858.4 millones en el tercer trimestre. Sin embargo, conviene anotar que se acentúa la desaceleración en el ritmo de captación de recursos iniciada en el segundo trimestre¹.

El comportamiento del mercado de capitales puede considerarse satisfactorio sobre todo si se tiene en cuenta que durante el trimestre prevalecieron factores de incertidumbre y se crearon expectativas sobre las determinaciones que, en materia económica, adoptaría el gobierno recientemente instalado.

B. Evolución del mercado

1. El mercado bursátil

¹ Los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda registraron aumentos de \$2.260.1 millones y de \$1.439.3 millones en el primero y segundo trimestres respectivamente.

La situación favorable que presentó el mercado de acciones en el primer semestre del año y que permitió colocar cerca de \$ 510 millones de nuevas emisiones, continuó hasta julio cuando se llegó a un volumen de transacciones de \$ 133 millones y a un índice de cotización de acciones de 103.5. En agosto la situación registró un deterioro; se redujeron las transacciones, aunque el reflejo sobre los precios no se presentó sino en septiembre (cuadros V.1 y V.2).

En el tercer trimestre de 1974 la emisión y colocación de nuevas acciones se incrementó en 32% con respecto al primer semestre, cifra inferior a la variación registrada en estos mismos períodos del año anterior (113%). La menor colocación, la disminución de la participación de las acciones en el volumen de transacciones y la baja del índice de cotización, indican claramente la pérdida de su competitividad frente a

CUADRO V-1
INDICE DE COTIZACION DE ACCIONES
Base 1968 = 100.0

		Total	Industria manufac- turera	Finanzas, seguros y bienes in- muebles	Comercio	Transportes y comunica- ciones	Servicios
1972	Promedio Anual	93.1	89.4	97.1	179.9	88.6	100.4
1973	Promedio Anual	100.1	101.1	94.9	202.8	87.5	95.1
	III Trimestre promedio	100.7	102.0	95.2	192.6	88.2	100.7
1974	II Trimestre promedio	102.0	101.4	99.6	233.1	85.5	101.7
	Julio	103.5	102.5	102.4	242.0	83.3	104.5
	Agosto	105.0	103.5	105.2	249.6	81.3	105.9
	Septiembre	98.7	98.4	96.6	265.2	76.2	107.7
	III Trimestre promedio	102.4	101.5	101.4	252.3	80.3	106.0

Fuente: Banco de la República.

CUADRO V-2
BOLSAS DE BOGOTÁ Y MEDELLÍN, TOTAL DE TRANSACCIONES
(Millones de pesos)

		Acciones		Bonos y cédulas		Otros		Total	
		Número (Miles)	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor
1972		68.134	692.8	31.9	487.1	22.4	992.3	45.7	2.172.2
1973		96.538	1.107.0	34.2	787.1	24.3	1.342.5	41.5	3.236.6
	III Trimestre	24.156	291.5	36.7	139.5	17.6	362.4	45.7	793.3
	Nueve primeros meses	72.643	851.5	35.1	540.9	22.3	1.031.5	42.6	2.423.9
1974	Julio	11.042	133.0	24.2	219.4	39.8	198.2	36.0	550.6
	Agosto	9.449	105.6	25.4	145.3	35.0	164.5	39.6	415.4
	Septiembre	9.654	107.3	24.6	121.3	27.8	207.4	47.6	436.0
	III Trimestre	30.145	345.9	24.7	486.0	34.7	570.1	40.6	1.402.0
	Nueve primeros meses	94.059	975.8	26.3	1.260.5	33.9	1.478.9	39.8	3.175.2

Fuente: Banco de la República.

otros papeles del mercado de capitales. Sin embargo, la reducción del precio aumenta la rentabilidad para el futuro y, por lo tanto, puede preverse una mejora en el mercado bursátil de acciones en los primeros meses de 1975.

La reforma tributaria originó en primera instancia efectos desfavorables en el mercado bursátil. En efecto, por medio del Decreto 2053 se eliminaron las exenciones sobre los dividendos y el patrimonio invertido en acciones de sociedades anónimas, así como sobre los rendimientos de los fondos mutuos de inversión. En cambio, se concedió a través del artículo 89 del citado decreto, un descuento tributario cuya cuantía máxima ascendía a \$ 6.000.00², siempre y cuando el patrimonio total de la persona sea inferior a \$2.0 millones.

Sin embargo, posteriormente se modificó tal procedimiento, en el sentido de ampliar el descuento tributario hasta el 20% de los primeros \$ 40.000.00 que les sean abonados al contribuyente en cuentas provenientes de dividendos de sociedades anónimas o de utilidades de Fondos de inversión o de intereses sobre depósitos en cajas de ahorro y secciones de ahorro de los bancos comerciales³.

Esta modificación puede contribuir a restablecer la posición del mercado bursátil en el futuro.

2. El mercado de valores de renta fija.

Tal como se previó en la pasada entrega de COYUNTURA ECONOMICA, algunos de los papeles de renta fija comienzan a recuperarse. Entre éstos se destacan las cédulas del Banco Central Hipote-

² El impacto de la Reforma Tributaria, en este aspecto, hace menos atractiva la adquisición de estos títulos valores para contribuyentes cuyas tasas marginales de tributación son altas.

³ Véase el artículo 65 del Decreto 2247 de octubre 21 de 1957.

cario. No obstante, para fines de septiembre la incertidumbre era el factor de mayor incidencia en las decisiones de inversión financiera, porque hasta ese momento sólo se conocían muy pocas de las medidas que, en desarrollo de la emergencia económica, se tomaron y la forma en que éstas afectan los diferentes instrumentos de captación de ahorro, apenas comenzaba a vislumbrarse.

a. Cédulas del Banco Central Hipotecario

La baja continua de la circulación de la Cédula en los seis primeros meses del año se interrumpió en julio y a partir de

entonces se inició una recuperación que alcanza \$ 410 millones en el tercer trimestre (cuadro V.3). Sin embargo, la captación de ahorro, excluidas las transferencias de otros intermediarios financieros, continúa negativa hasta septiembre 30 (cuadro V.10), aunque en menor grado que en junio, habida cuenta de los \$ 157.6 millones captados en el tercer trimestre⁴.

De acuerdo con lo esperado, las existencias de este papel en el Banco Central

⁴ Esta cifra se refiere a las cédulas adquiridas por el público a través del mercado de capitales.

CUADRO V-3
 CEDULAS DEL BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
 (Millones de Pesos)

		Emitidas	En circulación		Variación	
			Valor nominal	Valor de mercado	\$	%
1972	Diciembre	8.221.6	7.719.0	6.770.3	-233.5	-3.4
1973	Septiembre	8.862.0	7.412.5	6.536.8	111.9	1.7
	Diciembre	8.278.2	7.533.3	6.648.7	-380.9	-5.7
1974	Junio	8.219.3	7.068.8	6.267.8	15.0	0.2
	Julio	7.365.6	7.078.7	6.282.8	322.7	5.1
	Agosto	8.206.1	7.449.4	6.605.5	72.3	1.1
	Septiembre	8.214.1	7.528.7	6.677.8		
	III Trimestre	—	—	—	410.0	6.5
	Nueve primeros meses	—	—	—	29.1	0.4

Fuente: Banco Central Hipotecario.

Hipotecario tienden a agotarse, no solamente por las ventajas que les proporciona la exención de impuestos, sino también por las expectativas que sobre el sistema de ahorro en valor constante se crearon a partir de agosto y por la campaña publicitaria adelantada por el Banco.

El futuro de la actual cédula es aún incierto pues se esperan nuevas modificaciones en la estructura de tasas de interés que variarían la posición relativa de la cédula. Adicionalmente, no se han definido las características de las cédulas hipotecarias y los bonos de desarrollo económico que han de emitirse en 1975. Asimismo, el futuro de la cédula depende también de la composición vigente de acuerdo a los plazos de vencimiento y a eventuales alteraciones en la política de encajes e inversiones forzosas relacionadas con los depósitos de ahorro.

b. Bonos de Desarrollo Económico clase "B"

En el tercer trimestre la colocación de bonos en el sector privado solo aumentó \$ 49.3 millones, para llegar a \$ 264.1 millones en los nueve primeros meses del año (cuadro V.4).

Al respecto, a pesar de tener un rendimiento mayor que el de las cédulas hipotecarias, (cuadro V.11) e iguales exenciones tributarias, los bonos de desarrollo en poder del sector privado no reaccionaron como se esperaba. Por el contrario, los datos posteriores a septiembre, hasta ahora conocidos, indican una disminución del volumen mantenido por el sector privado. Probablemente este hecho se debe a la desconfianza sobre la solvencia del gobierno, creada por el gran despliegue publicitario hecho por la prensa a la controversia en torno al déficit fiscal. Parece que los inversionistas piensan que el gobierno no podrá

atender su redención cuando ellos lo soliciten, olvidando la existencia del Fondo de Sustentación.

c. Certificados de Abono Tributario - CAT

La circulación de este papel continúa aumentando gracias a los mayores volúmenes de exportación de productos que se benefician de tal incentivo. Los ingresos de divisas por ventas de productos diferentes al café en los nueve primeros meses de 1974, son superiores en 38% a los de igual período del año anterior⁵. Tal hecho se traduce en un aumento de los CAT en circulación de \$ 171.9 millones en el tercer trimestre y de \$ 682.7 millones hasta septiembre 30 (cuadro V.5).

La demanda en la Bolsa por CAT es elevada como lo muestra la participación en el volumen total de transacciones de las Bolsas de Bogotá y Medellín (cuadro V.2).

d. Bonos de Garantía General de las Corporaciones financieras

La captación de recursos por este instrumento se incrementó en \$ 12.3 millones durante el tercer trimestre. Sin embargo, en el período enero-septiembre se observa una disminución de \$3.1 millones (cuadros V.6 y V.10). Estas cifras indican un estancamiento en la emisión y colocación de estos valores en el mercado de capitales. Tal fenómeno podría explicarse en parte por su bajo rendimiento después de impuestos (cuadro V.11). No obstante, conviene anotar que, para quienes están exentos, generalmente personas jurídicas sin ánimo de lucro, los bonos de garantía general resultan más rentables que las cédulas y los bonos de desarrollo económico.

⁵ Véase el capítulo de Balanza Cambiaria.

CUADRO V-4
BONOS DE DESARROLLO ECONOMICO CLASE "B"
(Millones de Pesos)

		Emisión vigente	Valor nominal	En circulación			Variación en el sector privado	
				Total	Valor de mercado		\$	%
					sector público	sector privado		
1972	Diciembre	1.933.8	1.687.8	1.603.4	852.9	750.4	—	—
1973	Septiembre	3.098.5	1.728.4	1.642.0	939.0	703.0	-47.4	-6.3
	Diciembre	3.044.0	2.918.4	2.772.5	1.971.5	801.0	98.0	13.9
1974							214.8	26.8
	Junio	4.202.6	3.467.9	3.294.5	2.278.7	1.015.8	22.1	2.2
	Julio	4.160.5	3.472.4	3.298.8	2.260.9	1.037.9	27.3	2.6
	Agosto	4.146.6	3.758.8	3.570.9	2.505.7	1.065.2	-0.1	0
	Septiembre	4.129.9	3.751.3	3.563.7	2.498.6	1.065.1		
	III Trimestre	—	—	—	—	—	49.3	4.9
	Nueve primeros meses	—	—	—	—	—	264.1	33.0

Fuente: Instituto de Fomento Industrial - IFI -

En mayor grado, el estancamiento de estos títulos puede deberse al poco esfuerzo realizado por las corporaciones en la búsqueda de recursos del mercado de capitales. Dicho comportamiento se debe parcialmente al *modus operandi* del Fondo de Sustentación de documentos de crédito del Banco de la República.

e. Depósitos de ahorro y a término

i. Depósitos a término en los Bancos y las Corporaciones Financieras

Los depósitos a término se convierten en el activo de mayor dinamismo en el

mercado de capitales. Estos registraron en el tercer trimestre un aumento de 75% al pasar de \$ 888.1 millones en junio 30 a \$ 1.553.9 millones en septiembre 30. En el período diciembre-septiembre estos depósitos se incrementaron en \$ 1.322.8 millones (cuadro V.7). Cabe mencionar que los depósitos en las corporaciones financieras se encuentran estancados desde la emisión de los certificados de depósito a término realizada por los bancos comerciales, en marzo del presente año.

La canalización de ahorro a través de estos depósitos, superior a los \$ 1.300

CUADRO V - 5
CERTIFICADOS DE ABONO TRIBUTARIO - CAT
(Millones de pesos)

		Expedidos	Utilizados	En circulación	Variación	
					\$	%
1972	Diciembre	3.437.4	2.569.0	868.4	—	—
1973	Septiembre	4.698.2	3.750.2	948.0	79.6	9.2
	Diciembre	5.204.4	4.155.1	1.049.3	101.3	10.7
1974					510.8	48.7
	Junio	6.410.0	4.849.9	1.560.1	63.7	4.1
	Julio	6.652.5	5.028.7	1.623.8	15.9	1.0
	Agosto	6.845.0	5.205.3	1.639.7	92.3	5.6
	Septiembre	7.067.0	5.335.0	1.732.0		
	III Trimestre	—	—	—	171.9	11.0
	Nueve primeros meses	—	—	—	682.7	65.1

Fuente: Banco de la República, Tesorería General de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO V-6
BONOS DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS
(Millones de Pesos)

		Emitidos	En circulación			Variación	
			Total	En Bancos	Resto	\$	%
1972	Diciembre	1.168.1	538.7	220.1	318.6	—	—
						95.3	29.9
1973	Septiembre	1.498.2	687.7	273.8	413.9	30.7	7.4
	Diciembre	1.556.1	751.2	306.6	444.6	—15.4	—3.5
1974	Junio	1.588.7	716.6	287.4	429.2	9.2	2.1
	Julio	1.590.7	728.8	290.4	438.4	—	—
	Agosto	1.597.9	722.5	n.d.	n.d.	—	—
	Septiembre	1.604.2	723.2	281.7	441.5		
	III Trimestre	—	—	—	—	2.3	2.9
	Nueve primeros meses	—	—	—	—	—3.1	0.7

Fuente: Banco de la República.
n.d.: No disponible.

CUADRO V-7
DEPOSITOS A TERMINO EN LOS BANCOS COMERCIALES Y
CORPORACIONES FINANCIERAS
(Millones de Pesos)

		Bancos	Corporaciones	Total	Variación	
					\$	%
1972	Diciembre	62.8	81.6	144.4	—	—
					78.6	54.4
1973	Septiembre	61.7	161.3	223.0		
	Diciembre	62.6	168.5	231.1	8.1	3.6
					657.0	284.3
1974	Junio	663.6	224.5	888.1		
	Julio	838.4	216.0	1.054.4	166.3	18.7
	Agosto	1.144.5	232.3	1.376.8	322.4	30.6
	Septiembre	1.350.6	203.3	1.553.9	177.1	12.9
	III Trimestre	—	—	—	665.8	75.0
	Nueve primeros meses	—	—	—	1.322.8	572.4

Fuente: Banco de la República.

millones, muestra claramente que con tasas de interés más acordes con la realidad del grado de inflación, se logran importantes volúmenes de recursos que de otra forma irían al mercado extrabancario, al exterior o al consumo de bienes durables.

Parece aconsejable señalar que la tasa de interés no explica por sí sola el incremento tan sustancial de la captación de ahorro a través de este instrumento financiero. Hay que tener en cuenta el empeño puesto por el sistema bancario para atraer recursos que le dejan un buen margen de utilidad, como también las facilidades con que cuenta para lograr sus objetivos: extensión de la red bancaria, contraprestaciones otorgadas, etc.

El máximo a que pueden llegar los certificados es de aproximadamente \$ 5.500 millones, de acuerdo a las disposiciones vigentes que autorizan a los bancos para emitirlos hasta por el 100% de su capital pagado y reserva legal.

ii. Depósitos de ahorro en el sistema bancario

El aumento de la tasa de interés de los depósitos de ahorro de 8.5% a 12%, una de las primeras medidas de carácter económico tomadas por el gobierno que se inició el 7 de agosto, reactivó el crecimiento de tales depósitos, que ya se estaba estabilizando alrededor de la tasa histórica del 4.5% trimestral. En septiembre la captación de \$ 541.3 millones

significó un incremento de 6.3%, para finalizar el trimestre con aumento de \$ 738.8 millones (cuadro V.8).

Las modificaciones a la reforma tributaria aclaran que lo percibido por concepto de intereses sobre depósitos de ahorro, dividendos de sociedades anónimas y utilidades de fondos de inversión, gozan de descuento tributario equivalente al 20% de las sumas que les sean abonadas en cuenta por tales conceptos, con tope de \$ 8.000 para el conjunto.

Es conveniente recordar lo anotado en COYUNTURA ECONOMICA Vol. III No. 3, cuando al explicar el auge de los depósitos de ahorro en 1972 y 1973 se encontró que su crecimiento se debió en parte al aumento de la tasa de interés.

Adicionalmente, contribuyeron al crecimiento de los depósitos las vigorosas campañas publicitarias; la mayor diferencia entre las tasas de interés pagadas y cobradas por estos recursos, que permite a los bancos ofrecer una serie de incentivos: seguros de vida, rifas, etc. a la que responde muy adecuadamente el ahorrador en estos depósitos; y la motivación creada en la posibilidad de acceso al crédito, especialmente para la compra de vivienda y bienes de consumo durable.

3. Depósitos en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

Durante el trimestre en consideración se observa una desaceleración en el ritmo de captación de recursos por parte de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, al

CUADRO V-8
DEPOSITOS DE AHORRO EN EL SISTEMA BANCARIO
(Millones de Pesos)

		Valor	Variación	
			\$	%
1972	Diciembre	5.831.6	—	—
			1.547.6	26.5
1973	Septiembre	7.379.2		
	Diciembre	7.973.9	594.7	8.1
			353.5	4.4
1974	Junio	8.327.4		
	Julio	8.392.3	64.9	0.8
			132.6	1.6
	Agosto	8.524.9		
			541.3	6.3
	Septiembre	9.066.2		
	III Trimestre	—	738.8	8.9
	Nueve primeros meses	—	1.092.3	13.7

Fuente: Banco de la República.

CUADRO V-9
DEPOSITOS EN LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA
(Millones de Pesos)

					Variación					
					Certificados		Cuentas		Total	
					\$	%	\$	%	\$	%
1972	Diciembre	148.8	39.0	187.8	—	—	—	—	—	—
1973	Septiembre	1.813.9	1.651.5	3.465.4	1.665.1	1.119.0	1.612.5	4.134.6	3.277.6	1.745.3
	Diciembre	2.293.7	2.280.3	4.574.0	479.8	26.5	628.8	38.1	1.108.6	32.0
1974	Junio*	2.788.7	5.485.3	8.274.0	495.0	21.6	3.205.0	140.6	3.700.0	80.9
	Julio*	2.719.3	5.492.8	8.212.1	-69.4	-2.5	7.5	0.1	-61.9	-0.7
	Agosto*	2.849.3	5.545.9	8.395.2	130.0	4.8	53.1	1.0	121.2	1.5
	Septiembre*	3.102.3	6.030.1	9.132.4	253.0	8.9	484.2	8.7	737.2	8.8
	III Trimestre	—	—	—	313.6	11.2	544.8	9.9	858.4	10.4
	Nueve primeros meses	—	—	—	808.6	35.3	3.749.8	164.4	4.558.4	99.7

* Los datos referentes a COLMENA son provisionales.

Fuente: Balance de las Corporaciones.

incrementarse solamente en 10.4%, frente a los aumentos registrados en el primero y segundo trimestres, 49.4% y 21.1% respectivamente. Sin embargo, en valores absolutos, las unidades de valor adquisitivo constante continúan siendo el activo financiero hacia el cual se encauza la mayor cantidad de recursos. La captación por estas unidades ascendió en el trimestre a \$858.4 millones y en el período diciembre-septiembre a \$4.558.4 millones (cuadro V.9).

El futuro de este instrumento es muy incierto pues ha demostrado ser muy sensible a factores psicológicos, como quedó demostrado a finales de abril y a comienzos de mayo⁶.

Fenómeno similar ocurrió en julio y agosto ante las expectativas de lo que al

respecto de las UPAC haría el nuevo gobierno. En julio se presentó una disminución de \$61.9 millones y en el mes siguiente sólo se obtuvieron recursos adicionales por \$121.2 millones.

El 30 de noviembre termina el trimestre para las cuentas de ahorro en UPAC y se liquidan intereses, lo que puede coincidir con el inicio de retiros cuantiosos que probablemente se prolongarán en enero de 1975. La razón de esta predicción se encuentra en que a partir del año próximo la corrección monetaria será gravada como ganancia ocasional en lo que exceda al 8%. De presentarse la situación descrita las corporaciones recurrirán a los préstamos en el Banco de la República que se les autorizó, en caso de disminución de depósitos, con la expansión primaria de los medios de pago, varias veces predicha en este capítulo.

⁶ COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, No. 3, p. 68.

CUADRO V-10
AHORRO TRANSFERIBLE
 (millones de pesos)

	Saldos		Variación	Saldos		Variación
	Dic. /72	Sept./ 73	\$	Dic. / 73	Sept. /74	\$
Acciones	—	—	202.5	—	—	677.4
Cédulas	4.854.5	4.151.7	-702.8	4.049.3	3.668.2	-381.1
Circulación	6.770.3	6.536.8	—	6.648.7	6.677.8	—
Menos:						
En bancos comerciales	462.2	583.3	—	634.8	792.4	—
En Caja Agraria	511.1	644.4	—	657.2	766.5*	—
Cédulas del 5%	942.5	1.157.4	—	1.215.0	1.450.7	—
Fondo de Sustentación	—	—	—	92.4	—	—
Bonos de Desarrollo Económico	750.4	657.4	-93.0	801.0	1.065.1	264.1
Circulación	1.603.4	1.642.0	—	2.772.5	3.563.7	—
Menos:						
En el Sector Público	852.9	984.6	—	1.971.5	2.498.6	—
CAT	868.4	948.0	79.6	1.049.3	1.732.0	682.7
Bonos de Corporaciones	318.6	413.9	95.3	444.6	441.5	-3.1
Circulación	1.168.1	1.498.2	—	1.556.1	1.604.2	—
Menos:						
Con recursos Decreto 687	290.0	500.0	—	500.0	500.0	—
En Banco República	339.4	310.5	372.1	372.1	381.0	—
En bancos comerciales	220.1	273.8	—	287.4	281.7	—
Depósitos de Ahorro	5.831.6	7.379.2	1.547.6	7.973.9	9.066.2	1.092.3
Depósitos a término	144.4	223.0	78.6	231.1	1.553.9	1.322.8
Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda	187.8	3.465.4	3.277.6	4.574.0	9.132.4	4.558.4
TOTAL AHORRO TRANSFERIBLE			4.485.4			8.213.5

Fuente: Cuadros V-1 a V-10.

* Estimadas.

CUADRO V.11
TASAS ANUALES DE INTERESES DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

ACTIVO FINANCIERO	Tasa nominal		Tasa efectiva		Tasa neta de impuestos	
	Vigente en Agosto 7/74 %	Vigente en Nov. 30/74 %	Vigente en Agosto 7/74 %	Vigente en Nov. 30/74 %	Vigente en Agosto 7/74 %	Vigente en Nov. 30/74 %
1. Depósitos de Ahorro	8.5	12.0	7.9	11.3	7.9	11.3
2. Certificados de Depósito a término	21.6	24.0	23.9	26.2	12.8	14.2
3. Unidades de Poder Adquisitivo Constante UPAC						
a. Certificados a término	29.4	26.0	29.4	26.1	25.2	18.6
b. Depósitos de ahorro	28.8	24.8	28.8	24.8	24.8	17.8
4. Cédulas hipotecarias	12.5	12.5	15.3	15.3	15.3	15.3
5. Bonos de Desarrollo Económico Clase B	15.0	15.0	16.7	16.7	16.7	16.7
6. Bonos de Corporaciones Financieras	16 - 18	16 - 18	18.9 - 19.3	18.9 - 19.3	9.8 - 10.1	9.8 - 10.1
7. Títulos de Participación	19.5 - 20.5	21.0 - 21.6	19.5 - 20.5	21.0 - 21.6	19.5 - 20.5	11.7 - 12.3

Nota: Se supone una tasa marginal de impuesto a la renta de 40% y del patrimonio de 15%.

Finanzas Públicas Gobierno Nacional

A. Introducción

En el anterior número de COYUNTURA ECONOMICA se identificó una lenta ejecución del presupuesto nacional en el primer semestre de 1974, resultante de los permanentes problemas de tesorería del gobierno. En consecuencia, se registró un significativo represamiento de los gastos públicos en dicho período. En tales circunstancias, el gobierno actual¹ debió hacer frente a una disyuntiva entre la realización del presupuesto inflacionario (al menos potencialmente) presentado por la administración Pastrana y la meta de control de la inflación que había considerado prioritaria. Se planteó así la necesidad de aumentar los ingresos corrientes del fisco, para permitir la realización del gasto público en un clima de estabilidad económica. Sin embargo, el aumento a corto plazo de los recaudos corrientes es poco menos que imposible, con excepción de casos como el del im-

puesto a las ventas, mecanismo efectivamente utilizado, pero cuyo efecto se sentirá únicamente en el último trimestre del año, ya que sus modificaciones comenzaron a regir el 1o. de octubre.

Así, el gobierno, para atender en forma inmediata los gastos represados, se vió en la necesidad de recurrir a mecanismos expansionistas durante el tercer trimestre de 1974. Sin embargo, la disminución de las reservas internacionales del Banco de la República, que estaba ocurriendo simultáneamente, impidió un aumento significativo de los medios de pago². En síntesis, la disminución de las reservas internacionales no sólo permitió una política presupuestal expansionista, sino también un mayor flujo de crédito al sector privado. Como el efecto contraccionista de la disminución de las reservas internacionales fue considerablemente superior al expansionista de la monetización del déficit en las operacio-

¹ El tercer trimestre de 1974 corresponde en su mayoría a la administración López.

² Capítulos de Moneda y Crédito y Balanza Cambiaria.

nes efectivas del gobierno nacional, no fue necesario compensar este último con aumentos del encaje, como se había hecho tradicionalmente en el pasado.

El presente capítulo estudia, dentro del contexto analítico anteriormente definido, la situación general de las finanzas públicas del gobierno nacional y el comportamiento de los ingresos y egresos del mismo (considerando tanto las operaciones efectivas como la ejecución presupuestal). Finalmente, analiza las perspectivas de corto y mediano plazo en lo referente a los problemas presupuestales³.

B. Situación de las finanzas públicas
(cuadro VI.1)

A continuación se estudian la situación de tesorería, la presupuestal, la fis-

³ Para efectos del presente capítulo se considera como corto plazo el último trimestre del año, mientras que el mediano plazo se extiende hasta finales del año siguiente.

cal y los saldos de la deuda pública nacional (externa e interna), así como sus variaciones durante el tercer trimestre de 1974.

1. Situación de tesorería⁴

La situación de tesorería continuó presentando un saldo negativo. El 30 de septiembre del año en curso el déficit era de \$473 millones, con un incremento absoluto de \$22 millones y un incremento relativo del 4.9 % con respecto a los saldos del 30 de junio.

2. Situación presupuestal y fiscal⁵

⁴ Disponibilidades - Exigibilidades inmediatas de la Tesorería.

⁵ *Situación presupuestal:* Es la suma anual de las diferencias mensuales entre los reconocimientos de ingresos y los acuerdos de gastos.
Situación fiscal: Situación presupuestal + efecto (variación) neto de los recursos del balance del Tesoro.

CUADRO VI-1
SITUACION GENERAL DEL GOBIERNO NACIONAL
(millones de pesos)

	Junio 30/1974	Sept. 30/1974	Variación	
			\$	%
I. Situación de tesorería	-451	-473	-22	4.9
II. Situación presupuestal	506	6.285	5.779	1142.1
III. Situación fiscal	531	6.419	5.888	1108.9
IV. Deuda pública nacional	46.543	48.019	1.476	3.2
A. Externa	27.780	28.090	310	1.1
B. Interna	18.673	19.929	1.256	6.7
1. Documentos de deuda	14.567	14.888	321	2.2
2. Banco de la República	4.106	5.041	935	22.8

Fuente: Contraloría General de la República, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Mientras que la tesorería mantuvo un saldo negativo relativamente estable, se incrementaron en forma bastante apreciable el superávit presupuestal y el fiscal. El primero registró un aumento de \$5.779 millones, en tanto que el segundo creció en \$5.888 millones durante el período considerado. Así, el saldo presupuestal ascendió a \$6.285 millones el 30 de septiembre y el fiscal a \$6.419 millones.

El contraste entre la situación de tesorería y la presupuestal y fiscal es tan marcado que, a más de los comentarios hechos en el anterior número de COYUNTURA ECONOMICA, conviene tener en cuenta una apreciación de la Contraloría General de la República, que ésta destaca especialmente, en relación con la disminución hacia finales del año del superávit fiscal⁶:

“(...) el monto del superávit fiscal que se ha liquidado se verá afectado al cierre de la actual vigencia como consecuencia de la normal ejecución del Presupuesto de Gastos, de la constitución de reservas de apropiación que conforme a la Ley suelen hacerse al concluir el ejercicio y de la provisión de Impuestos de Difícil Recaudo que debe constituirse al terminar la vigencia de 1974. Se observa que hasta el mes de marzo del año en curso los impuestos por cobrar correspondientes al año fiscal de 1973 alcanzaban a \$11.135.2 millones. De esta partida una gran porción se tendrá que proteger, contabilizándose como provisión, con lo cual se concluye en una reducción considerable del resultado fiscal que en este informe se ha señalado”.

3. Situación de la deuda nacional

Aquí se consideran los saldos de la deuda externa, la deuda interna con particulares y el crédito del emisor al gobierno el 30 de septiembre de 1974. Por otra parte, se analizan las variaciones de los saldos durante el período considerado.

Deben destacarse dos fenómenos. Por una parte, el crédito del Banco de la República a la Tesorería, que había venido disminuyendo en el primer semestre del año, aumentó en forma más o menos significativa. Por otra, se observa igual comportamiento en las tendencias de contratación de crédito externo y emisión de papeles de deuda interna, en relación con el trimestre anterior.

a) Deuda externa

El saldo de la deuda externa del país ascendía a \$28.090 millones el 30 de septiembre de 1974, registrándose durante el tercer trimestre del año un incremento absoluto de \$310 millones, correspondiente al 1.1%. Pero, mientras proseguía la contratación de crédito externo, la ejecución presupuestal (cuadro VI.3) registraba egresos netos por este concepto, lo cual indica una aceleración en los pagos de la deuda pública y el fenómeno de la contratación pero no utilización de los recursos del capital externo. O, más exactamente, que el actual gobierno decidió no utilizar recursos presupuestados en eurodólares para gastos en moneda nacional, optando en cambio por crédito directo del Banco de la República y emisión de pagarés de emergencia económica (a partir del mes de octubre).

b) Crédito del emisor al Gobierno

El saldo del crédito del Banco de la República a la Tesorería era de \$5.041

⁶ Contraloría General de la República, *Informe Financiero*, (Bogotá, agosto de 1974). p. 4a. de las notas preliminares.

millones el 30 de septiembre del año en curso, mostrando un incremento de \$935 millones⁷ (22.8%) durante el tercer trimestre de 1974.

El incremento mencionado llevó la deuda con el emisor a los niveles registrados a finales del año anterior, con lo que el efecto contraccionista neto de las operaciones efectivas del gobierno nacional durante el primer semestre de 1974 se neutralizó completamente.

c) Deuda interna con particulares

Esta ascendía a \$14.888 millones a finales de septiembre de 1974, registrando un aumento de \$321 millones (2.2%) en el trimestre analizado.

Sin embargo, dicho aumento no significó una mejora en la liquidez del sector público, pues los bonos de deuda pública continuaron en su mayoría en los institutos descentralizados y no en poder de los particulares. Según informes de la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda, el 70.4% de la circulación de Bonos de Desarrollo Económico clase B estaba en poder del mismo sector público el 30 de septiembre de 1974⁸.

C. Ingresos y egresos del Gobierno Nacional (cuadros VI.2, VI.3, VI.4 y VI.5)

Durante el primer semestre de 1974 las cifras de operaciones efectivas del gobierno nacional y las de la ejecución presupuestal, a pesar de las diferencias en

sus montos globales resultantes de los distintos principios (caja y competencia)⁹ que a ellas se aplican, mostraron cambios similares en relación al comportamiento de los ingresos y egresos del fisco. Pero, durante el tercer trimestre de 1974, las tendencias son tan disímiles que es imposible identificarlas siquiera parcialmente, sobre todo en lo referente a ingresos corrientes.

Cabe anotar que para hacer la comparaciones fue necesario estimar las operaciones efectivas del gobierno nacional, a partir de datos parciales del Banco de la República y el Ministerio de Hacienda, por haber dejado de publicar la primera de las instituciones mencionadas los cálculos de las mismas.

Como el análisis con mayor sentido económico es el que se fundamenta en las cifras de operaciones efectivas del gobierno nacional, dado el carácter tentativo de las cifras utilizadas, los resultados dan sólo una idea aproximada del proceso presupuestal. *Sin embargo, los datos referentes a los ingresos corrientes del fisco y al crédito del emisor a la Tesorería corresponden efectivamente a la realidad, por lo que el estudio de estos importantes aspectos del problema fiscal puede presentarse en forma bastante concluyente.*

Por otra parte, resulta interesante comparar las tendencias de las operaciones efectivas, con las de la ejecución presupuestal (derivadas de la información de la Contraloría General de la República) ya que, por lo menos a primera vista, el análisis de las cifras, según los distintos principios, lleva a conclusiones diferentes. Por ello, el estudio de los ingresos y

⁷ Esta cifra puede estar sobrestimada en la medida en que la variación en la metodología de contabilización del Banco de la República, haya incluido en la cuenta de gobierno nacional partidas que anteriormente se clasificaban en el sector privado.

⁸ Circulación correspondiente a la emisión del año de 1974.

⁹ El principio de caja hace referencia a los ingresos y egresos efectivos del gobierno nacional, mientras que el de competencia se refiere sólo a actos administrativos: los acuerdos de gastos y los reconocimientos de ingresos.

CUADRO VI-2
ESTIMACION DE LAS OPERACIONES EFECTIVAS
DEL GOBIERNO NACIONAL
DICIEMBRE - SEPTIEMBRE 1974
(millones de pesos)

	Acumulado	I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre	Variación	
					II-III Trimestre	
					\$	%
I. Ingresos Corrientes¹	20.929	5.760	7.373	7.796	423	5.7
A. Impuestos a la renta	8.270	1.946	3.339	2.985	-354	-10.6
B. Aduanas y CIF	4.065	1.202	1.305	1.558	253	19.4
C. Cuenta especial de cambio	2.106	722	696	688	-8	-1.1
D. Ventas	2.628	770	810	1.048	238	29.4
E. Gasolina y ACPM	1.222	369	402	451	49	12.2
F. Otros ²	2.638	751	821	1.066	245	29.8
II. Gastos corrientes³	14.325	3.383	4.512	6.480	1.918	42.5
A. Funcionamiento	11.379	2.644	3.535	5.250	1.715	52.6
B. Intereses de la deuda	1.535	314	534	687	153	28.7
CAT y CDT	1.411	425	443	543	100	22.6
III. Superávit en cuenta corriente	6.604	2.377	2.861	1.316	-1.495	-52.3
IV. Gastos de inversión	7.939	2.698	2.485	2.606	121	4.9
V. Superávit (+) o Déficit (-)	-1.235	-321	376	-1.290	-1.666	n.a.
VI. Financiación del déficit + o Absorción del superávit (-)	1.235	321	-376	1.290	1.666	n.a.
A. Crédito externo ⁴	-185	-122	-24	-39	-15	62.5
B. Crédito interno ⁵	1.543	458	-244	1.329	1.573	n.a.
1. Banco de la República	395	209	-749	935	1.684	n.a.
2. Crédito de particulares	1.141	218	529	394	-135	-25.5
3. Variación del efectivo en caja	7	31	-24	s.i.	n.a.	n.a.
C. Otros ⁶	-130	-46	-84	s.i.	n.a.	n.a.

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales, Banco de la República y estimativos de FEDESARROLLO.

¹ Dirección de Impuestos Nacionales.

² Impuestos a la Propiedad y a los servicios, papel sellado, timbres, tasas, multas y rentas contractuales.

³ Estimado. 70% de los gastos totales en el trimestre.

⁴ Cifra de la ejecución presupuestal (Contraloría General de la República).

⁵ La cifra de crédito del emisor fue proporcionada por el Banco de la República. La de bonos de deuda pública por la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda (esta cifra fue ajustada de acuerdo a informaciones acerca de los bonos en poder del mismo sector público).

⁶ Corresponde a discrepancia estadística en la información.

n.a. No aplicable

s.i. Sin información.

egresos del gobierno nacional se hace desde los dos puntos de vista.

1. Ingresos corrientes

En este numeral se presentan los ingresos corrientes en las operaciones efectivas y en la ejecución presupuestal, duran-

te el tercer trimestre de 1974 (cuadros VI.2 y VI.3).

En cuanto se refiere a las operaciones efectivas, se aprecia un leve crecimiento del total de ingresos (5.7%), resultante ante todo del incremento en los recaudos del impuesto de ventas y aduanas. Por su parte, la ejecución presupuestal muestra

CUADRO VI-3
EJECUCION PRESUPUESTAL-GOBIERNO NACIONAL
DICIEMBRE - SEPTIEMBRE 1974
(millones de pesos)

	Acumulado	I Trimes- tre	II Trimes- tre	III Trimes- tre	Variación II-III Trimestre	
					\$	%
I. Ingresos corrientes	24.434	6.288	7.105	11.041	3.936	55.4
A. Renta	11.953	2.527	3.150	6.276	3.126	99.2
B. Aduanas y CIF	3.348	1.071	1.028	1.249	221	21.5
C. Cuenta especial de cambio	2.126	721	696	709	13	1.9
D. Gasolina y ACPM	1.116	369	402	345	-57	-14.2
E. Ventas	2.739	788	822	1.129	307	37.4
F. Otros	3.152	812	1.007	1.333	326	32.4
II. Gastos corrientes	12.101	3.943	3.929	4.229	300	7.6
A. Funcionamiento	8.349	2.649	2.815	2.885	70	2.5
B. Servicio de deuda	3.752	1.294	1.114	1.344	230	20.7
III. Superávit en cuenta corriente	12.333	2.345	3.176	6.812	3.636	114.5
IV. Gastos de inversión	7.932	2.351	2.603	2.978	375	14.4
V. Financiación neta	118	-145	151	112	-27	-17.9
A. Externa	68	68	39	-39	-78	n.a.
B. Interna de particulares	50	-213	112	151	39	34.8
1. Ingresos netos	1.702	289	883	530	-353	-40.0
2. Provisión estabilización						
VI. Ajustes del balance y otros²	1.766	206	-273	1.833	2.106	n.a.
VII. Superávit (+) o Déficit presupuestal	6.285	55	451	5.779	5.328	1.181.0

Fuente: Contraloría General de la República. *Informes Financieros*. Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Tributación a la propiedad y a los servicios, papel sellado, timbres, rentas contractuales, tasas y multas.

² Recursos del balance del tesoro y recursos de crédito comprometidos.
n.a. no aplicable.

un notable crecimiento de los ingresos corrientes del fisco (55.4%), derivado de un sorpresivo aumento en los reconocimientos del impuesto de renta.

La tendencia al aumento en los recaudos del impuesto de ventas resulta explicable por la facturación anticipada de la producción de muchas empresas durante el tercer trimestre del año, así como por el aumento en las importaciones. Por otro lado, el leve crecimiento de los ingresos corrientes entre julio y septiembre corresponde a la estacionalidad histórica observada.

Hecho el análisis de las tendencias globales de crecimiento de los ingresos corrientes, puede pasarse a estudiar cada uno de los rubros que los integran, precisando las causas de su aumento o disminución.

El análisis de estos se hace comparando las cifras de las operaciones efectivas¹⁰ del tercer trimestre de 1974 con las de igual período del año anterior, (cuadros VI.4 y VI.5). Para apreciar la tendencia histórica de crecimiento en un horizonte de tiempo más adecuado, eliminando además, en la medida en que esto sea posible, los efectos puramente estacionales, se estudia el crecimiento o disminución de cada uno de los rubros en términos reales, utilizando un deflactor idéntico para todos ellos, lo cual puede introducir algunas distorsiones en la interpretación. Sin embargo, el criterio escogido permite asegurar que, siendo el crecimiento de los precios considerado algo inferior al real en el período analizado, en ningún caso se exageran las variaciones en los ingresos.

Los ingresos corrientes en su totalidad crecieron un 8.8% mostrando un crecimiento porcentual superior al del Producto Interno Bruto (PIB), con lo cual se varía la tendencia observada en el período junio 1973-junio 1974.

El principal rubro de los ingresos corrientes, el impuesto sobre la renta, muestra una disminución en términos reales del 3.5%, que puede ser atribuida al aumento en la retención durante 1973 y a las exenciones a las rentas de capital.

Se observa también una disminución en términos reales del impuesto a la gasolina y al ACPM (5.2%), que indica que el aumento en el consumo físico de estos combustibles pudo estar cercano al 20%, crecimiento inferior al del nivel general de precios, ya que los precios de los derivados del petróleo han estado congelados¹¹.

Por su parte, los ingresos corrientes por concepto de aduanas y recargos y los correspondientes al renglón de otros, registran aumentos algo mayores que el del PIB real. El crecimiento de los primeros refleja el aumento de las importaciones en los últimos meses, mientras que el de los segundos puede obedecer al incremento en los recaudos del impuesto de timbres resultante de las modificaciones introducidas por el gobierno anterior.

Finalmente, se observa un notorio crecimiento de los renglones de ventas (29.3%) y cuenta especial de cambios (43.2%). El aumento de los recaudos por concepto del impuesto de ventas obedece, como ya se dijo, a la facturación anticipada de ventas y al incremento en las importaciones durante el tercer trimestre de 1974. En cuanto al segundo, sólo podría expli-

¹⁰ Para hacer comparables los datos de 1973 con los de 1974 se utiliza la misma fuente de información (la Dirección de Impuestos Nacionales) aunque la diferencia entre estas cifras y las de operaciones efectivas del gobierno nacional que preparaba el Banco de la República es mínima.

¹¹ Esta tendencia puede prevalecer en el futuro, por la decisión del actual gobierno de continuar con los precios de los combustibles congelados.

CUADRO VI-4
OPERACIONES EFECTIVAS - GOBIERNO NACIONAL
COMPARACION III TRIMESTRE 1973 - III TRIMESTRE 1974
(millones de pesos)

	III Trimes- tre 1973	III Trimestre 1974		Variación		
		Nominal \$	Real ² \$	Nominal \$	Real ² \$	Real ² %
I. Ingresos corrientes	5.730	7.796	6.237	2.066	507	8.8
A. Impuesto sobre la renta	2.474	2.985	2.388	511	-86	-3.5
B. Aduanas y CIF	1.097	1.558	1.246	461	149	13.6
C. Cuenta especial de cambio	384	688	550	304	166	43.2
D. Ventas	648	1.048	838	400	190	29.3
E. Gasolina y ACPM	382	451	362	69	-20	-5.2
F. Otros ³	745	1.066	853	321	108	14.5
II. Gastos corrientes	3.281	6.480	5.184	3.199	1.903	58.0
A. Funcionamiento	2.502	5.250	4.200	2.748	1.698	67.9
B. Intereses de la deuda	300	687	550	387	250	83.3
C. CAT y CDT	479	543	434	64	-45	-9.4
III. Superávit en Cuenta Corriente	2.449	1.316	1.053	-1.133	1.396	-57.0
IV. Gastos de inversión	2.841	2.606	2.085	-235	-756	-26.6
V. Superávit (+) o Déficit (-)	-392	-1.290	-1.032	-698	-640	163.3
VI. Financiación del déficit (+) o absorción del superávit (-)	392	1.290	1.032	698	640	163.3
A. Crédito externo	95	-39	-31	-134	-126	-132.6
B. Crédito interno	391	1.329	1.063	938	672	171.9
1. Banco de la República	333	935	748	602	415	124.6
2. Crédito de particulares	259	394 ⁵	315	135	56	21.6
3. Variación del efectivo en caja	-201	n.d.	s.i.	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros ⁴	-94	n.d.	s.i.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales, Banco de la República, Dirección de Crédito Público y estimativos de FEDESARROLLO.

¹ Estimación. Ver cuadro VI- 2.

² Cifras aproximadas. Considerando una variación en los precios del 25%.

³ Tributación a la propiedad y a los servicios, papel sellado, timbres, tasas, multas y rentas contractuales.

⁴ Corresponde a discrepancia estadística en la información.

n.d.: no disponible.

n.a.: no aplicable.

⁵ Deducidos los bonos en poder del mismo sector público.

n.a.: no apreciables.

carse por una disminución de los egresos de la cuenta especial de cambios, ya que durante el tercer trimestre del año dismi-

nuyeron los reintegros cafeteros y, por consiguiente, los ingresos de esta cuenta; a este respecto, debe señalarse que du-

CUADRO VI-5
EJECUCION PRESUPUESTAL - GOBIERNO NACIONAL
COMPARACION III TRIMESTRE 1973 - III TRIMESTRE 1974
(millones de pesos)

	III Trimes- tre 1973	III Trimestre de 1974		Variación		
		Nominal	Real ¹	Nominal \$	Real ¹ \$	Real ¹ %
I. Ingresos corrientes	8.204	11.041	8.833	3.017	809	10.1
A. Renta	4.641	6.276	5.022	1.635	381	8.2
B. Aduanas y GIF	917	1.249	999	332	82	8.9
C. Cuenta especial de cambio	386	709	567	323	181	47.0
D. Gasolina y ACPM	372	345	276	-27	-96	-25.8
E. Ventas	781	1.129	903	348	122	15.6
F. Otros ²	927	1.333	1.066	406	139	15.0
II. Gastos corrientes	3.592	4.229	3.383	637	-209	-5.8
A. Funcionamiento	2.336	2.885	2.308	549	-28	-1.2
B. Servicio de deuda	1.256	1.344	1.075	88	-181	-14.5
III. Superávit en cuenta corriente	4.432	6.812	5.450	2.380	1.018	23.0
IV. Gastos de inversión	2.458	2.978	2.382	520	-76	-3.1
V. Financiación neta	392	112	90	-280	-302	-77.0
A. Externa	520	-39	-31	-559	-551	n.a.
B. Interna	-128	151	121	279	249	n.a.
1. Ingresos netos	383	530	424	147	41	10.7
2. Provisión estabilización	-511	-379	-303	132	208	-40.7
VI. Ajustes de balance y otros³	122	1.833	1.466	1.771	1.344	n.a.
VII. Superávit (+) o Déficit (-) presupuestal	2.488	5.779	4.624	3.291	2.136	85.9

Fuente: Contraloría General de la República, *Informes Financieros*. Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Cifras aproximadas. Considerando una variación en los precios del 25%

² Tributación a la propiedad y a los servicios, papel sellado, timbres, rentas contractuales, tasas y multas.

³ Recursos del balance del tesoro y recursos de crédito comprometidos.
n.a. No aplicable.

rante el tercer trimestre de 1974 hubo un menor abastecimiento de petróleo crudo para la refineras nacionales, razón

por la cual se registró una menor pérdida en cambios por la venta de petróleo crudo dentro del país.

2. Gastos

El análisis de los gastos gubernamentales se dificulta por problemas estadísticos, ya que los gastos correspondientes a las operaciones efectivas del gobierno nacional se calculan aproximadamente. Conociendo los ingresos corrientes y el crédito del Banco de la República y utilizando estimativos para las cifras de otros recursos de capital (crédito externo y deuda interna con particulares) se considera dicho total igual a los gastos efectivos durante el período considerado. Sin embargo, como los sesgos introducidos en los cálculos actúan en sentido contrario¹² la aproximación puede considerarse relativamente confiable.

Pero, por otra parte, se desconoce la proporción de los gastos de funcionamiento e inversión en relación con los gastos totales. El estimativo considera que el 70% de estos estuvo representado por gastos de funcionamiento, ya que había la necesidad estricta de realizarlos. En esta situación, la inversión realizada puede considerarse equivalente al 30% de los gastos totales del gobierno nacional durante el tercer trimestre de 1974.

De acuerdo con el estimativo anterior, se aprecia un incremento del 42.5% en los gastos corrientes y de 4.9% en la inversión pública entre el segundo y el tercer trimestre de 1974. De otro lado, al comparar los gastos totales (cuya estimación es más o menos precisa) del tercer trimestre de 1974 con los de igual período del año anterior, se observa un crecimiento de los mismos del 48.4%. Los gastos corrientes habrían aumentado en

un 58% en términos reales, mientras que en la inversión se observaría la misma tendencia a la baja que fue detectada al analizar el segundo trimestre del año (en este caso, — 26.6%).

Asimismo, puede deducirse de las cifras de operaciones efectivas que los gastos continúan aumentando más rápidamente que los ingresos corrientes, con lo que se mantiene la presión al endeudamiento del gobierno nacional, especialmente con el Banco de la República, por la facilidad de acceso a esta última fuente de crédito. En tales circunstancias, se evidencia de nuevo que el presupuesto de 1974 era potencialmente inflacionario.

Con todo, resulta importante una observación sobre este último particular. Las cifras de la ejecución presupuestal, derivadas de los informes financieros de la Contraloría General de la República, muestran tal incremento de los ingresos corrientes que, en caso de que estos fueran efectivos y no sólo “reconocimientos”, resultaría completamente innecesaria la contratación de créditos durante el tercer trimestre de 1974. Sin embargo, como ya se dijo, este aumento de los ingresos corrientes se verá contrarrestado por la provisión de impuestos de difícil recaudo que se constituirá a finales del año.

3. Financiación de la inversión pública

En el caso de que el estimativo de los gastos corrientes aquí utilizado fuera exacto, la financiación de la inversión pública durante el tercer trimestre de 1974, en comparación con igual período de 1973, mostraría cómo ha venido perdiendo importancia el superávit en cuenta corriente (formación de ahorro del sector público) como fuente de financiación de la inversión, en tanto que los recursos de capital aumentarían en

¹² La cifra que se utiliza para los recursos de crédito externo es la de la ejecución presupuestal, siempre mayor que la de operaciones efectivas, y en este caso negativa, mientras que la de la deuda interna con particulares no tiene en cuenta algunos egresos por amortización de bonos, por problema de información.

importancia, con excepción del crédito externo cuya amortización se ha acelerado en los últimos tiempos. En tales circunstancias, la financiación de la inversión pública se estaría haciendo compitiendo con el sector privado en un mercado de capitales estrecho (caso de los bonos de deuda pública) o por medio de expansión monetaria, con peligros de inflación (si no se hubiera desmejorado la situación del sector externo de la economía colombiana).

Con todo, a pesar de la imprecisión de los estimativos, es posible afirmar que durante el tercer trimestre de 1974 persistieron los problemas para financiar la inversión pública, ya que de todas maneras ésta debió ser financiada con crédito del Banco de la República y congelando fondos en poder de los institutos descentralizados en la forma de Bonos de Desarrollo Económico clase B. Por esta última razón, identificada también en el período abril-junio de 1974, la inversión efectiva del gobierno nacional sería todavía más baja.

D. Perspectivas

Tal como se dijo al comienzo de este capítulo, se estudiarán tanto las previsiones de corto plazo como las de mediano plazo. Es obvio que las primeras pueden hacerse con un margen de seguridad mucho mayor ya que se considera solamente lo que resta del año, mientras que las segundas se extienden hasta finales del año siguiente y dependen en gran medida de los efectos de la Reforma Fiscal. Esta ha tenido una serie de vicisitudes, aunque el horizonte parece haberse despejado al aprobar el Congreso la Ley de facultades extraordinarias en materia fiscal para el ejecutivo, con lo que se obvian los problemas de la declaratoria de inconstitucionalidad del decre-

to procedimental, que hacía operativa la Dirección Nacional de Impuestos, dentro del espíritu de la reforma.

1. De corto plazo

En el anterior número de COYUNTURA ECONOMICA se estimó un posible déficit de tesorería a finales de 1974 cercano a los \$2.500 millones. El comportamiento de las operaciones efectivas durante el tercer trimestre de 1974 permite dar todavía más seguridad a dicho estimativo.

Para realizar el presupuesto de 1974, se estimaba que el Gobierno contaría con \$25.697 millones de ingresos corrientes y que recurriría a recursos de capital por una cuantía de \$3.795 millones. Como los ingresos corrientes en lo que va corrido del año (diciembre-septiembre) ascienden a \$19.518 millones (netos de CAT y CDT), cifra que representa aproximadamente el 75% de la estimación para el total del año, es factible que los ingresos corrientes no sobrepasen la previsión. Por otra parte, el gobierno utilizó durante el tercer trimestre de 1974 recursos de capital por \$1.442 millones¹³, y emitió \$2.000 millones en pagarés de emergencia con posterioridad; así pues, en caso de que no recurra de nuevo a recursos de capital, utilizaría un total de los mismos por \$3.442 millones, cifra también cercana a la estimación.

En conclusión, dado que tanto los ingresos corrientes como los recursos de capital efectivos del fisco en 1974 estarán muy cerca de los estimativos realizados por FEDESARROLLO, los gastos represados del presupuesto nacional del presente año se aproximarán también a

¹³ Estimado.

los previstos (reservas más déficit de tesorería). Sin embargo, es posible que la estimación del déficit de Tesorería el 31 de diciembre de 1974 (\$2.478 millones) no sea igual al déficit efectivo, ya que el gobierno, dejando de acordar algunos gastos, puede hacer que se incrementen las reservas.

Con todo, si se constituyen reservas según las intenciones de gasto gubernamental¹⁴ (\$2.450 millones), el déficit de Tesorería previsto en el anterior número de COYUNTURA ECONOMICA estaría muy cerca del efectivo.

2. De mediano plazo

En las circunstancias antes descritas, la presión de caja de vigencias anteriores durante 1975 sería de \$5.923 millones¹⁵. Si a la suma anterior se agrega el volumen total del presupuesto del año próximo (\$33.854 millones), después de los recortes propuestos por el actual gobierno y aprobados por el Parlamento, los gastos que tendría que atender la Tesorería en 1975 serían de \$39.777 millones.

Si se tiene en cuenta que los recursos de capital presupuestados (bonos de deuda pública y crédito externo) fueron solamente de \$977 millones y, por otra parte, se autorizó la emisión de Bonos de Desarrollo Económico clase B por \$1.000 millones, habría la necesidad de obtener recursos corrientes por \$37.800 millones, para financiar los gastos gubernamentales sin recurrir a crédito expansionista del Banco de la República.

En tal situación, si se considera la tendencia de crecimiento de

los ingresos corrientes en los últimos tiempos (aproximadamente 30% anual en términos nominales), estos ascenderían sólo a \$33.800 millones, con lo cual los gastos de 1975 estarían desfinanciados en una cuantía cercana a los \$4.000 millones, con el ya mencionado peligro de emisión primaria inflacionaria del Banco de la República¹⁶.

Sin embargo, la Reforma Fiscal promovida por el ejecutivo y la amnistía de intereses propuesta y aprobada por el Parlamento, pueden dotar al gobierno nacional de recursos suficientes para realizar equilibradamente el presupuesto de 1975, cumpliendo además con los pagos represados, con lo que se alcanzaría una de las principales metas de la política de estabilización que ha venido adelantándose. Los recaudos adicionales del impuesto de ventas pueden estimarse en \$2.000 millones¹⁷; de otra parte, el Estado ahorrará por concepto del Certificado de Abono Tributario una suma cercana a los \$1.000 millones. Además, la amnistía de intereses de los impuestos por cobrar, aprobada ya por las dos cámaras del Congreso, implicará un aumento de los ingresos corrientes durante el primer semestre de 1975, cuya magnitud es difícil de calcular, pero que en todo caso es significativa.

Además, el gobierno nacional ha manifestado sus intenciones de contratar crédito externo por un monto cercano a los US\$1.000 millones en el período 1975-1979, de los cuales aproximadamente la cuarta parte corresponderían al año próximo. Se ha insinuado que la economía colombiana no está en capacidad de generar todos los fondos de ahorro necesarios para el desarrollo, especial-

¹⁴ Departamento Nacional de Planeación. *Situación presupuestal 1974-1975*, agosto 13 de 1974.

¹⁵ Reservas 1974 + Déficit de tesorería 1974 + gastos de 1973 no realizados en 1974 = 2.540 + 2.478 + 905 = 5.923 millones.

¹⁶ En caso de que no persistan las circunstancias desfavorables del sector externo.

¹⁷ Informe especial sobre la Reforma Fiscal.

mente del área social de la economía, recurriendo implícitamente al argumento tradicional de la "brecha interna" para justificar la contratación de crédito en el exterior¹⁸. Parece pues que el gobierno considera que, a pesar de que el aumento de los ingresos corrientes del fisco como resultado de la Reforma Fiscal implicará un aumento en la formación de ahorro del sector público, éste será insuficiente para desarrollar satisfactoriamente los planes de inversión pública.

La necesidad de recurrir al crédito externo se plantea en un momento en que se ha definido como prioritaria la estabi-

lización de la economía. Hasta el momento la financiación del déficit en las operaciones efectivas del gobierno nacional ha podido hacerse por medio de mecanismos expansionistas en razón de los problemas del sector externo, concretamente la disminución de las reservas internacionales del Banco de la República. Pero, en caso de que se logre cumplir la estrategia de fomento de las exportaciones que ha planteado el gobierno, puede darse el caso de que la mejora en la situación del sector externo implique que la contratación de préstamos externos resulte desestabilizadora, como lo fue durante el período 1971-1973, si tales préstamos se utilizan para gastos en moneda nacional y las importaciones no crecen tan rápidamente como las exportaciones.

¹⁸ "El gobierno explica cómo gastará US\$1.000 millones". *El Tiempo*, 10 de diciembre de 1974. Ver proyecto de Ley No. 117 de 1974.

Balanza Cambiaria y Tasa de Cambio

A. Introducción

En el período diciembre-septiembre, las reservas internacionales netas del Banco de la República disminuyeron US\$86.0 millones, lo que implicó que el 30 de septiembre éstas alcanzaran un nivel apenas suficiente para cubrir tres meses de egresos corrientes. Tal disminución resulta de un continuo aumento de dichos egresos y una reducción, a partir del segundo trimestre, en las cuentas de ingresos corrientes y financiación neta de la balanza cambiaria.

El aumento de los egresos corrientes se debe a mayores giros por importación tanto de bienes como de servicios, presentándose una pequeña disminución en la venta de divisas a las refinerías. El comportamiento de los ingresos corrientes es consecuencia de menores reintegros por exportación de bienes, especialmente café; los otros renglones de la cuenta muestran ligeros aumentos. La disminución en la financiación neta se

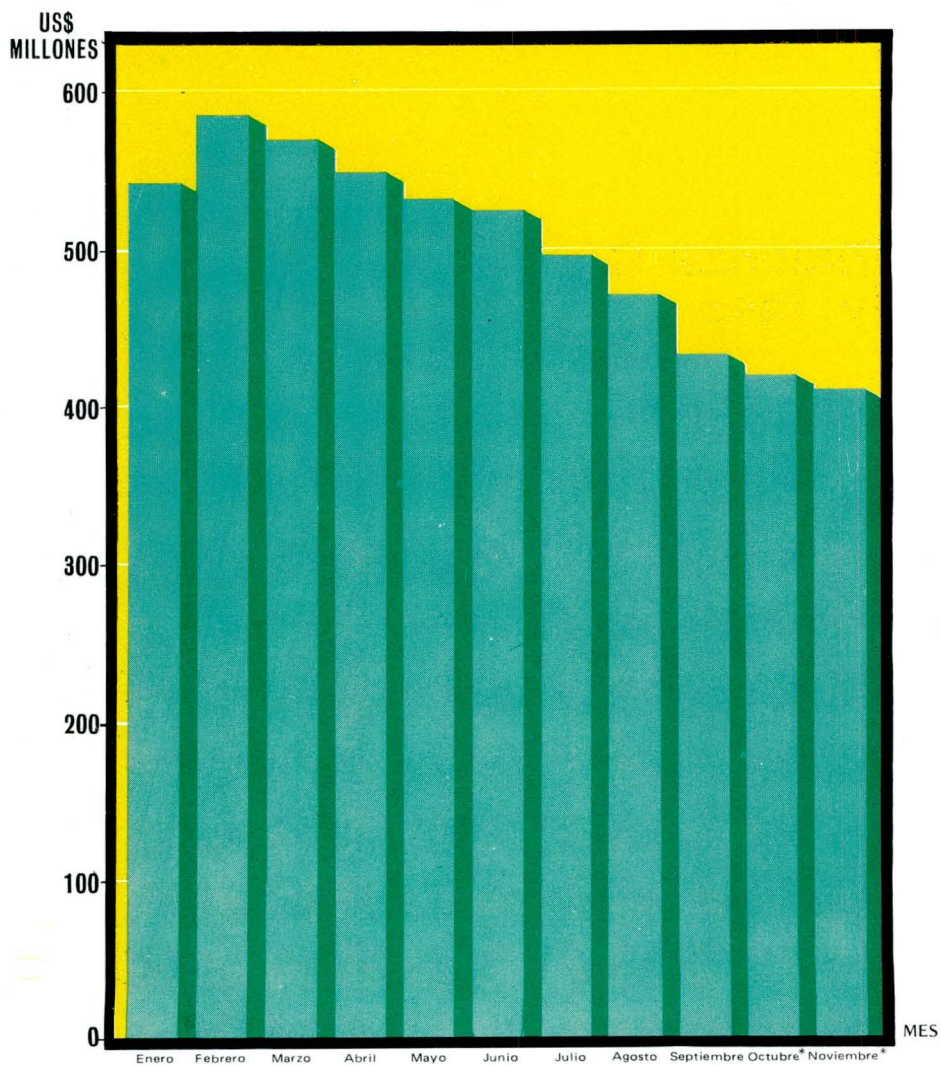
debe a un menor endeudamiento tanto público como privado.

Finalmente, como se analiza en la última parte del capítulo, el ritmo al que se ha venido devaluando el certificado de cambio en los últimos meses parece suficiente para mantener constante el costo de las importaciones y permitir que se continúe con la política de liberación de éstas iniciada por el gobierno anterior. Sin embargo, pueden surgir problemas en la medida en que se presente una demanda especulativa por bienes importados.

B. Reservas Internacionales Netas (Gráfica VII.1 y cuadro VII.1)

El 30 de septiembre las reservas internacionales netas del Banco de la República ascendían a US\$ 429.8 millones, lo que implica un descenso de US\$ 19.1 millones con respecto a la misma fecha del año anterior. Las reser-

GRAFICA VII-1
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
DEL BANCO DE LA REPUBLICA
1974



Fuente: Banco de la República.

* Provisional

CUADRO VII - I
VARIACION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
(millones de dólares)

	Reservas brutas	Pasivos netos Bco. República	Reservas netas	Reservas líquidas
Septiembre 30, 1973	488.4	39.5	448.9	395.6
△ IV Trimestre	34.4	-32.6	67.0	100.5
△ Acumulado	130.1	-40.6	170.7	193.1
Diciembre 31, 1973	522.8	6.9	515.9	496.1
△ I Trimestre	52.8	0.0	52.8	66.3
△ Acumulado	183.9	-40.6	223.5	259.4
Marzo 31, 1974	575.6	6.9	568.7	562.4
△ II Trimestre	-42.5	0.0	-42.5	-50.6
△ Acumulado	141.4	-40.6	181.0	208.8
Junio 30, 1974	533.1	6.9	526.2	511.8
△ Julio	-30.0	-0.8	-29.2	-29.4
△ Agosto	-25.1	0.0	-25.1	-33.9
△ Septiembre	-42.1	0.0	-42.1	-49.3
△ III Trimestre	-97.2	-0.8	-96.4	-112.6
△ Acumulado	44.2	-41.4	84.6	96.2
Septiembre 30, 1974	435.9	6.1	429.8	399.2

FUENTE: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

vas aumentaron durante el último trimestre de 1973 y el primero de 1974, disminuyendo luego durante el segundo y el tercer trimestre del año (US\$ 42.5 y US\$ 96.4 millones, respectivamente).

Para tal fecha el monto de las reservas internacionales era apenas superior al de los egresos corrientes del tercer trimestre (US\$ 422.8 millones), lo que implica que éstas se encontraban en un nivel que no convenía disminuir. Dado el creciente déficit comercial, que se analiza en el capítulo de Comercio Exterior y el de la balanza de servicios, del que se habla más adelante, es muy probable que en corto tiempo el monto de las reservas sea insuficiente para cubrir tres meses de

egresos corrientes, nivel que corresponde al mínimo necesario para mantener la capacidad de pago en el exterior, ante una eventual disminución en el ingreso de divisas. Se confirma de esta manera la apreciación hecha en el número anterior de la revista sobre la posible conveniencia, en la coyuntura económica actual, de recurrir al crédito externo.

C. Ingresos corrientes (cuadros VII.2 a VII.5)

En el período diciembre-septiembre los ingresos corrientes de la balanza cambiaria ascendieron a US\$ 1.063.8 millones, cifra superior en 19.0% a la de igual pe-

CUADRO VII-2
BALANZA CAMBIARIA
DICIEMBRE-SEPTIEMBRE
(millones de dólares)

	1972	1973	1974	Variación 1972-1973 %	Variación 1973-1974 %
I. Ingresos Corrientes	707.9	894.3	1063.8	26.3	19.0
A. Exportación de bienes	583.2	720.8	860.5	23.6	19.4
1. Café	298.0	369.9	377.1	24.1	1.9
2. Otros productos	285.2	350.9	483.4	23.1	37.8
B. Petróleo	11.5	9.2	14.1	-20.0	53.3
C. Exportación de servicios	113.2	164.3	158.0	45.1	-3.8
D. Transferencias	—	—	31.1	—	—
II. Egresos Corrientes	739.7	825.4	1158.2	11.6	40.3
A. Importación de bienes	484.9	518.6	756.0	6.9	45.8
B. Petróleo refinación	32.8	37.9	51.5	15.5	35.9
C. Importación de servicios	222.0	268.9	350.7	21.1	30.4
III. Superávit (+) o Déficit (-) en Cuenta Corriente	-31.8	68.9	-94.4	n.a.	n.a.
IV. Financiación Neta	140.2	34.8	8.4	-75.2	-75.9
A. Capital privado	36.8	-12.4	48.8	n.a.	n.a.
B. Capital oficial	95.1	98.8	-6.9	3.9	n.a.
1. Ingresos	156.0	165.3	77.8	6.0	-52.9
2. Amortización	-60.9	-66.5	-84.7	9.2	27.4
C. Otros	8.3	-51.6	-33.4	n.a.	-35.3
V. Variación Reservas Netas	108.4	103.7	-86.0	-4.4	n.a.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

n.a.: no aplicable.

riodo del año anterior. Vale la pena destacar que a pesar de dicho aumento, se ha registrado una tendencia decreciente de estos ingresos durante el presente año. En efecto, tal como se aprecia en el cuadro VII.3, los ingresos del segundo trimestre son inferiores a los del primero y los del tercer trimestre son más bajos que los del segundo.

Al comparar los ingresos de divisas entre diciembre y septiembre de 1974 con

los de igual período del año anterior, se observa que la mayor parte del aumento se explica por los cambios en el valor de las exportaciones no tradicionales. En cambio, los ingresos de divisas por ventas de café al exterior tuvieron poca variación.

Al observar las cifras trimestrales se observa, sin embargo, que las variaciones en los reintegros de divisas por exportaciones de café explican la mayor parte de

CUADRO VII-3
BALANZA CAMBIARIA - 1974
(millones de dólares)

	I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre	Variación I Trimestre II Trimestre %	Variación II Trimestre III Trimestre %
I. Ingresos Corrientes	381.4	347.0	335.4	-9.0	-3.4
A. Exportación de bienes	313.8	284.2	262.5	-9.4	-7.6
1. Café	171.0	109.3	96.8	-36.1	-11.4
2. Otros productos	142.8	174.9	165.7	22.5	-5.3
B. Petróleo	3.4	5.0	5.7	47.1	14.0
C. Exportación de servicios	54.7	48.8	54.5	-10.8	11.7
D. Transferencias	9.5	9.0	12.6	-5.3	40.0
II. Egresos Corrientes	347.7	387.7	422.8	11.5	9.0
A. Importación de bienes	235.3	254.8	265.9	8.3	4.4
B. Petróleo refinación	18.8	17.2	15.5	-8.5	-9.9
C. Importación de servicios	93.6	115.7	141.4	23.6	22.2
III. Superávit (+) o Déficit (-) en Cuenta Corriente	33.6	-40.7	-87.4	n.a.	114.7
IV. Financiación Neta	19.2	-1.8	-9.0	n.a.	400.0
A. Capital privado	33.3	12.9	2.6	-61.3	-79.8
B. Capital oficial	-2.5	3.8	-8.2	n.a.	n.a.
1. Ingresos	21.1	31.6	25.1	49.8	-20.6
2. Amortización	-23.6	-27.8	-33.3	17.8	19.8
C. Otros	-11.5	-18.5	-3.4	60.9	-81.6
V. Variación Reservas Netas	52.8	-42.5	-96.4	n.a.	126.8

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.
n.a.: no aplicable.

la disminución de los ingresos corrientes durante el segundo y el tercer trimestre del año en curso.

Los ingresos de divisas por exportaciones no tradicionales, que hasta ahora habían mostrado un comportamiento muy dinámico, empiezan a disminuir durante el tercer trimestre del año. Tal descenso ya se había observado en las cifras de registros de exportación del se-

gundo trimestre, por lo cual era de esperar esta baja en los reintegros de divisas, ya que normalmente existe un retraso de aproximadamente dos meses entre los registros y los reintegros¹.

Por concepto de venta de divisas de las compañías petroleras para cubrir sus

¹ El análisis de las cifras de los registros de exportación se presenta en el capítulo de Comercio Exterior.

gastos en moneda nacional con destino a la exploración y explotación de petróleo, se presentaron aumentos en los ingresos de divisas. Este aumento muestra un cambio en la tendencia decreciente que se observaba en estas ventas desde hace varios años². Este cambio pudo deberse a la situación actual en los mercados internacionales del petróleo y a los mayores incentivos para la exploración, al aumentarse el precio del barril de petróleo para refinación en el país a US\$ 4, lo cual se hizo el pasado mes de febrero³. Sin embargo, no todo el aumento en la venta de divisas por parte de las compañías corresponde a un nivel más alto de gastos en exploración y explotación. Con el fin de mantener constante el nivel de gastos en términos reales, una parte de estas mayores ventas debe compensar el aumento de los costos internos debido a la alta tasa de inflación en los últimos años, mayor que la devaluación del certificado de cambio.

Finalmente, los ingresos de divisas por exportación de servicios ascendieron en el período diciembre-septiembre a US\$189.1 millones, cifra superior en 15.1% a la del mismo período del año anterior⁴. A diferencia de lo ocurrido con los reintegros por exportación de bienes, estos ingresos, que también habían disminuido durante el segundo trimestre del año, se recuperaron en el tercero.

El renglón que más influyó en el aumento de ingreso de divisas por exportación de servicios fue el de intereses.

² Véase el cuadro VII.2 y COYUNTURA ECONOMICA, Vol. I, No. 4, cuadro VII.4.

³ Este aumento de precios rige solamente para las nuevas exploraciones que se realicen con posterioridad a febrero 4 de 1974.

⁴ Para realizar esta comparación es preciso agregar a las cifras de exportación de servicios en 1974 los ingresos por transferencias, debido al desglose en las cuentas realizado por el Banco de la República.

Se pasó de un nivel de reintegros de US\$ 13.1 millones durante el período diciembre-septiembre de 1973 a US\$47.0 millones en igual lapso del año en curso. Los ingresos de divisas por regalías petrolíferas también registraron aumentos en los dos períodos aquí comparados.

En el renglón de Varios se presenta un factor de reducción en los ingresos de divisas por exportación de servicios⁵. Este hecho parece confirmar la apreciación formulada en los números anteriores de la revista, en el sentido de que se estaba contratando crédito en el exterior por parte de los particulares disfrazado como exportación de servicios.

D. Egresos corrientes (cuadros VII.2 a VII.5)

Hasta septiembre del presente año los egresos corrientes de la balanza cambiaria ascendieron a US\$ 1.158.2 millones, cifra superior en 40.3% a la de igual período del año anterior. A diferencia de los ingresos corrientes, los egresos continúan aumentando durante el segundo y el tercer trimestre del año, como se puede observar en el cuadro VII.3.

Comparando los períodos diciembre-septiembre de 1973 y 1974, se observa que el principal factor de expansión de los egresos corrientes es el de giros por importación de bienes. El aumento en estos giros ha sido posible por la mayor disponibilidad de divisas en la economía colombiana en los últimos años, en conjunto con la liberación de importaciones realizada en el mes de marzo. Además, dado el aumento en los precios internacionales de materias primas y

⁵ La reducción es, sin embargo, menor a lo que aparece en el cuadro VII.4, ya que a la cifra que allí se encuentra deben agregarse los ingresos por transferencias, como se indicó en la nota anterior.

bienes de capital, era de esperarse un aumento en el valor de las importaciones para conservar el volumen físico de las mismas. También durante el segundo y el tercer trimestre del año constituyen estos giros un factor de expansión de los egresos corrientes.

Así mismo, las ventas de divisas a las refinerías muestran un apreciable aumento (en el período diciembre-septiembre) con relación al año anterior. Estas fueron, sin embargo, un factor de reducción durante el segundo y tercer trimestre del año.

Las importaciones de servicios ascendieron, en el período diciembre-septiembre, a US\$ 350.7 millones, cifra superior en 30.4% a la de igual período del año anterior; también durante el segundo y tercer trimestre constituyeron los egresos por este concepto un factor de expansión.

En los dos períodos comparados se destaca la mayor salida de divisas en los renglones de fletes y viajes y pasajes al exterior. El aumento en los giros por fletes se debe en parte al mayor volumen de mercancías importadas, pero es también consecuencia de los incrementos en los costos internacionales del transporte. Precisamente con el objeto de atenuar los efectos que pueda tener el alza en los costos de transporté sobre el volumen de las exportaciones, el gobierno procedió a subsidiarlos parcialmente.

De otra parte, se registran aumentos apreciables en la venta de divisas por viajes y pasajes al exterior, principalmente como consecuencia de un mayor turismo, pero también en parte como resultado de medidas adoptadas por la Junta Monetaria para rebajar el costo del depósito requerido para viajeros. Este último se aumentó nuevamente al elevarlo a \$ 10.00 por dólar y congelarlo por seis meses, lo cual puede tener el

inconveniente de estimular el mercado negro de divisas. Con el fin de restringir el volumen de turismo hacia el exterior puede ser necesario diseñar políticas impositivas adecuadas.

También se presenta un aumento de alguna importancia en los pagos por concepto de intereses con relación al año anterior, que resulta principalmente de un mayor volumen de giros causados por la deuda pública, que sólo fueron parcialmente compensados por la disminución de los provenientes de la deuda externa del Banco de la República.

El déficit en la balanza de servicios aumentó considerablemente hasta septiembre del presente año, en relación con igual período del año anterior, así como entre el segundo y el tercer trimestre, tal como puede apreciarse en los cuadros VII.4 y VII.5.

E. Financiación (cuadros VII.2 y VII.3)

La financiación neta, saldo de la cuenta de capital de la balanza cambiaria, fue de US\$ 8.4 millones, lo que implica una considerable reducción con respecto a igual período de 1973. Esta disminución resulta aún más acentuada si se tiene en cuenta que, según parece, parte del endeudamiento externo de los particulares en 1973 fue contratado bajo la forma de exportación de servicios. Durante el tercer trimestre del año, la financiación fue negativa en US\$ 9.0 millones, después de haber sido negativa en US\$ 1.8 millones durante el segundo.

Tanto en la disminución del período diciembre-septiembre como en aquella del tercer trimestre tuvo gran importancia la reducción en el endeudamiento del sector oficial, la cual se debió tanto a un menor nivel de ingresos como a una mayor amortización de la deuda. En cuanto al endeudamiento de los particu-

CUADRO VII- 4

BALANZA CAMBIARIA - SERVICIOS
PERIODO DICIEMBRE-SEPTIEMBRE
 (millones de dólares)

	1972	1973	1974	Variación 1972-1973 %	Variación 1973-1974 %
I. Exportación de Servicios	113.2	164.3	158.0	45.1	-0.38
A. Regalías	10.2	9.0	12.9	-11.8	43.3
B. Intereses	6.1	13.1	47.0	114.8	258.8
1. Depósitos a término	4.7	9.7	25.0	106.0	157.8
2. Otros	1.4	3.4	22.0	142.9	547.0
C. Varios	96.9	142.2	98.1	46.7	-31.0
II. Importación de Servicios	222.0	269.0	350.7	21.1	30.4
A. Fletes	31.7	44.6	75.7	40.7	69.7
B. Intereses	85.1	114.6	130.7	34.7	14.0
1. Banco de la República	34.7	51.1	8.1	47.3	-84.2
2. Deuda pública	6.4	10.6	62.6	65.6	490.6
3. Deuda privada	44.0	52.9	60.2	20.2	13.8
C. Dividendos	27.9	24.6	25.9	-11.8	5.3
D. Regalías, patentes y marcas	7.0	5.6	7.5	-20.0	33.9
E. Viajes y pasajes	14.0	21.9	46.8	56.4	113.7
F. Servicios oficiales	13.5	14.6	16.2	8.1	11.0
G. Estudiantes	3.0	3.6	4.3	20.0	19.4
H. Seguros AID	0.1	0.1	0.0	0.0	-100.0
I. Varios	39.7	39.4	43.7	0.7	10.9
III. Superávit (+) o Déficit (-) en Servicios	-108.8	-104.7	-192.7	-3.8	84.0

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESAROLLO.

lares, es difícil hacer una comparación precisa entre 1973 y 1974, por la razón anotada en el párrafo anterior. En todo caso, entre el segundo y el tercer trimestre del año, se presenta una reducción, la cual puede estar relacionada con el mayor ritmo de devaluación de la tasa de cambio, que disminuye la propensión a este endeudamiento.

F. Tasa de cambio (cuadro VII.6)

El certificado de cambio alcanzó en septiembre 30 un valor de \$ 26.58 por

dólar de los Estados Unidos, cifra superior en \$ 0.94 a la del pasado 30 de junio, lo que representa un reajuste del 3.6%, con lo que se aprecia la política del actual gobierno de acelerar el ritmo de devaluación del certificado de cambio, con el fin de estimular las exportaciones y contribuir a evitar el deterioro de las reservas internacionales. En efecto, de continuar el ritmo de devaluación iniciado a partir del 7 de agosto, se llegaría a una tasa anual de cerca del 30%.

En el número anterior de esta revista se analizó cuál debe ser la tasa anual de

CUADRO VII-5
BALANZA CAMBIARIA - SERVICIOS - 1974
(millones de dólares)

	I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre	Variación	Variación
				I Trimestre II Trimestre %	II Trimestre III Trimestre %
I. Exportación de Servicios	54.7	48.8	54.5	-10.8	11.7
A. Regalías	2.9	3.2	6.8	10.3	112.5
B. Intereses	13.3	14.4	19.3	8.3	34.0
1. Depósitos a término	7.8	7.2	10.0	-7.7	38.9
2. Otros	5.5	7.2	9.3	30.9	29.2
C. Varios	38.5	31.2	28.4	-19.0	-9.0
II. Importación de Servicios	93.6	115.7	141.4	23.6	22.2
A. Fletes	18.1	23.4	34.2	29.3	46.2
B. Intereses	36.2	43.6	50.9	20.4	16.7
1. Banco de la República	2.9	4.1	1.1	41.4	-73.2
2. Deuda pública	13.5	23.3	25.8	72.6	10.7
3. Deuda privada	19.8	16.1	24.3	-18.7	50.9
C. Dividendos	4.8	10.1	11.0	110.4	8.9
D. Regalías, patentes y marcas	2.5	2.7	2.3	8.0	-14.8
E. Viajes y pasajes	14.2	14.1	18.5	-0.7	31.2
F. Servicios oficiales	4.9	5.6	5.7	14.3	1.8
G. Estudiantes	1.3	1.5	1.5	15.4	0.0
H. Seguros AID	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
I. Varios	11.6	14.8	17.3	27.6	16.9
III. Superávit (+) o Déficit (-) en Servicios	-38.9	-66.9	-86.9	72.0	29.9

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

devaluación que mantenga constantes los incentivos para las exportaciones teniendo en cuenta la reducción del Certificado de Abono Tributario, que empiece a operar el 1.º de enero de 1975, y la situación de precios nacionales e internacionales.

En este número se analiza cómo ha evolucionado el costo para importar debido únicamente a la evolución de la tasa de cambio. Es importante tener en

cuenta, sin embargo, que el costo de importación está también determinado por otros factores, tales como el arancel, depósitos previos y restricciones cuantitativas. Así, el aumento en el costo de importación, al devaluarse la tasa de cambio, puede estar compensado por alguno o varios de estos otros factores.

Hechas las salvedades del párrafo anterior, se procedió a determinar la tasa de cambio real para importaciones, y con

CUADRO VII-6
TASA DE CAMBIO REAL PARA IMPORTACIONES
1970 = 100

Año	Tasa de cambio nominal	Indice de precios de exportación de los países Industriales	Indice de precios del comercio en general al por mayor en Colombia	Tasa de cambio real $4 = \frac{(1) \times (2)}{(3)}$	Indice del costo de importaciones
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1970	19.1	100.0	100.0	19.1	100.0
1971	20.9	104.0	111.5	19.5	102.1
1972	22.8	113.0	131.9	19.6	102.2
1973	24.8	136.0	168.7	20.0	104.6
1974	26.8 ¹	164.0 ²	219.3 ³	20.0 ¹	104.6 ¹
1975	30.5 ¹	180.0 ²	274.1 ³	20.0 ¹	104.6 ¹

Fuente: Banco de la República. Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics. Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Valores requeridos para mantener constantes los costos de importación, debidos únicamente a la tasa de cambio.

² Proyecciones para 1974 suponiendo que se mantiene constante la tasa de aumento del período 1972-1973. Para 1975 se supone un aumento del 10%.

³ Proyecciones suponiendo aumentos en los precios del 30% en 1974 y 25% en 1975.

base en ésta, el índice del costo de importar. Para tal efecto se procedió a ajustar la tasa de cambio nominal por las variaciones relativas del índice de precios del comercio en general al por mayor en el país y el índice de precios de exportación de los países industriales⁶.

Como se observa en el cuadro VII.6, la tasa de cambio real para importar se ha mantenido casi constante desde 1970. Este resultado se debe a que si bien han aumentado rápidamente los precios en el

país, también lo han hecho así el certificado de cambio y los precios de exportación de los países proveedores de Colombia. Como se aprecia en el cuadro VII.6, para mantener constante el costo de importar, la tasa de depreciación de la moneda debe ser del orden del 14% en promedio durante 1975.

Es decir, que el ritmo al que se ha depreciado la tasa de cambio en los últimos meses parece ser suficiente para mantener constante el costo de importar. En el capítulo de Comercio Exterior se analiza si de ésta manera puede controlarse el crecimiento de las importaciones, con el fin de evitar los posibles desequi-

⁶ Se escogió el índice de precios de exportación de los países industriales, ya que de ellos provienen la mayoría de nuestras importaciones.

librios cambiarios, para lo cual se tendrán en cuenta las disposiciones en materia de control de importaciones recientemente adoptadas por el gobierno.

La depreciación de la tasa de cambio actúa, además, como un estímulo a las exportaciones, el cual, sin embargo,

puede no ser suficiente para contrarrestar el efecto de las desfavorables condiciones en los mercados internacionales. Finalmente, el incremento apreciable del certificado de cambio en momentos en que los precios internacionales aumentan rápidamente, puede dificultar el éxito de una política anti-inflacionaria.

Comercio Exterior

A. Introducción

La evolución del comercio exterior colombiano en el tercer trimestre de 1974 adquiere en la actualidad enorme interés por dos razones principales. Una se refiere al hecho de que el gobierno estableció como meta prioritaria de su estrategia de acción el estímulo al sector exportador, tal como quedó consignado en el Informe Presidencial sobre el Estado de Emergencia Económica dirigido al Congreso Nacional en el mes de noviembre. Otra tiene que ver con el comportamiento de la economía internacional en los últimos meses, ya que se ha observado una recesión en la actividad económica de los países industrializados. Esta ha venido afectando la demanda por exportaciones de productos colombianos¹.

Por otro lado, la integración andina se ha venido constituyendo en elemento de

importancia para Colombia, por el dinamismo registrado en el comercio con los países de la subregión. Además, en las actuales circunstancias, se requiere que el país adopte una política clara frente a la integración.

B. Exportaciones

En los nueve primeros meses de 1974 el total de las exportaciones ascendió a US\$1.061.9 millones, cifra que supera a la de igual lapso del año anterior en 27.2% y que no se había registrado anteriormente (cuadro VIII-1).

El nivel de las exportaciones colombianas en los nueve primeros meses del año requiere, sin embargo, un análisis cuidadoso. Por una parte, puede observarse en el cuadro VIII-2 como el mayor crecimiento de éstas se presentó durante el primer semestre del año, siendo las exportaciones del tercer trimestre de 1974 inferiores a las del mismo período

¹ Como se comenta en el capítulo de Balanza Cambiaria, esta ha sido una de las causas de la reducción en las reservas internacionales.

CUADRO VIII-1
REGISTROS DE EXPORTACIONES DICIEMBRE-SEPTIEMBRE
(millones de dólares)

	1972	1973	1974	Variación 1972 - 1973 %	Variación 1973 - 1974 %
Café	312.1	411.7	489.5	31.9	18.9
No tradicionales	279.8	423.0	572.4	51.2	35.3
Total	591.9	834.7	1.061.9	41.0	27.2

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO VIII-2
REGISTROS DE EXPORTACION Y DE IMPORTACION
POR TRIMESTRES EN 1973 Y 1974
(millones de dólares)

Exportaciones	1973			1974			Variación %		
	I	II	III	I	II	III	I/74-I/73 %	II/74-II/73 %	III/74-III/73 %
1. Café	125.4	148.0	138.2	203.0	180.4	106.1	61.9	21.9	-23.2
2. No tradicionales	123.8	123.1	176.1	198.2	190.8	183.4	60.1	55.0	4.14
3. Total exportaciones	249.2	271.1	314.3	401.2	371.2	289.5	60.1	36.9	-7.9
4. Total importaciones	277.9	309.7	352.0	430.3	413.4	508.8	54.8	33.5	44.54

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior (INCOMEX).

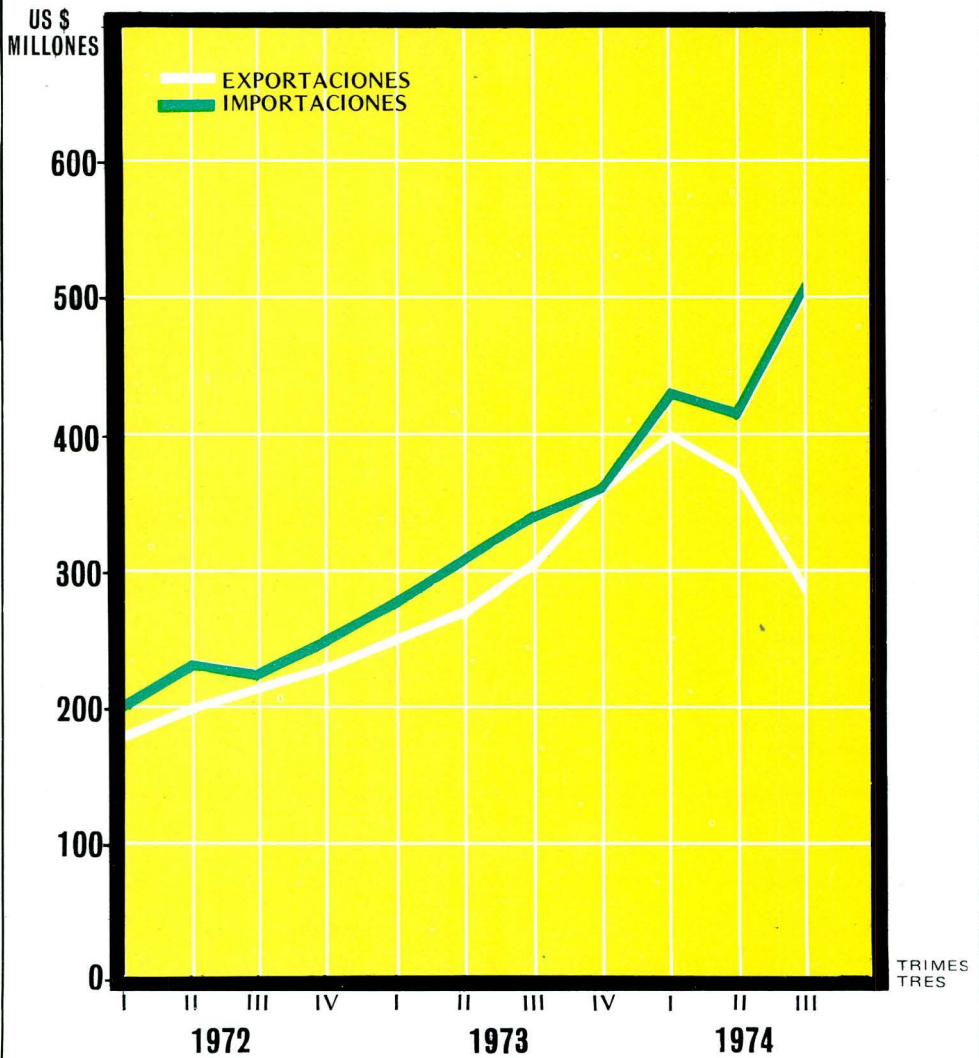
de 1973. Por otra, el total de las exportaciones del trimestre es inferior en 22% al alcanzado en el segundo trimestre del año y en 28% al del primer trimestre, de acuerdo con los datos del cuadro VIII-3.

El análisis de la evolución de las exportaciones exige, además restar del crecimiento anotado el incremento registrado por los precios de los productos de exportación en el período considerado con el fin de determinar el aumento real de éstas. La variación real estimada para

el período diciembre - septiembre fue de 6.8%². Aunque las ponderaciones del índice utilizado tienen como base el año de 1969, lo que puede distorsionar el estimativo, parece claro que la magnitud real del crecimiento no es tan halagadora como la calculada en término corrientes. Además, si se contempla el hecho de que

² Esta aproximación se realizó utilizando la variación registrada en el índice de precios al por mayor para los bienes exportados durante el período (cuadro III-3 - Capítulo de Precios y Salarios).

REGISTROS DE EXPORTACION E IMPORTACION



Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior

CUADRO VIII-3
REGISTROS DE EXPORTACION 1974
(millones de dólares)

	I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre	Variación %	
				I-II	II-III
Café	203.0	180.4	106.1	-11.1	-41.2
No tradicionales	198.2	190.8	183.4	-3.7	-3.9
Total exportaciones	401.2	371.2	289.5	-7.5	-22.0

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y cálculos de FEDESAROLLO.

En el período diciembre - septiembre de 1973 el incremento real en las exportaciones fue del 14.4% respecto a los mismos meses de 1972, puede anotarse que hasta septiembre de 1974 el sector exportador no mostró un dinamismo similar al del año pasado.

1. Exportaciones no tradicionales

Las exportaciones no tradicionales alcanzaron en el período en estudio un monto de US\$572.4 millones, superior en 35.3% al registrado en los nueve primeros meses del año anterior. De nuevo al calcular el crecimiento de este tipo de bienes de exportación se obtiene que el aumento fue únicamente del 6.6% (cuadro VIII-1).

En lo que se refiere al tercer trimestre del año, el nivel de las exportaciones no tradicionales fue inferior en 3.7% al que se logró en el segundo trimestre y en 7.5% al del primer trimestre. Igualmente el nivel del tercer trimestre de 1974 es menor en 5%, al registrado en los mismos meses de 1973.

La disminución de las exportaciones por dos trimestres consecutivos se debió

fundamentalmente a una baja en las ventas al exterior de productos del reino animal así como de maderas y textiles, (cuadro VIII.4). Esta situación pudo haber tenido como una de sus principales causas la reducción en el ritmo de crecimiento de los índices de precios de los productos, los cuales reflejan la tendencia descendente de la demanda por exportaciones en el mundo. Así, el índice de precios al por mayor para productos exportados diferentes del café señala un crecimiento de solo 0.5% en el trimestre, cifra significativamente inferior a la registrada en igual período de los tres últimos años³. En vista de la importancia asignada por el gobierno al fomento del sector exportador se han adoptado y anunciado medidas de estímulo, financiación y promoción de las exportaciones. En primer lugar, debe anotarse que se está utilizando el instrumento tasa de cambio como principal mecanismo de estímulo a la exportación, tal como se comenta en el capítulo de Balanza Cambiaria y Tasa de Cambio.

Con respecto a las medidas de estímulo a las exportaciones, se ha anunciado como tal la devolución del impuesto a

³ Véase cuadro III-3 - Capítulo de Precios y Salarios.

CUADRO VIII-4
EXPORTACIONES APROBADAS DISCRIMINADAS POR
SECCIONES DEL ARANCEL
1974
(millones de dólares)

Secciones del arancel	Trimestre I	Trimestre II	Trimestre III	Variación %	
				I Trim.-II Trim.	II Trim.-III Trim.
1. Animales vivos y productos reino animal	20.8	15.6	12.6	-25.0	-19.2
2. Productos del reino vegetal	221.0	195.1	124.0	-11.7	-36.4
3. Grasas y aceites animales y vegetales	—	—	0.1	—	—
4. Alimentos, bebidas, tabaco	8.2	25.2	29.8	207.3	18.2
5. Minerales	3.4	3.6	5.8	5.6	61.1
6. Productos de las industrias químicas y conexas	11.7	17.4	16.3	48.7	-6.3
7. Materias plásticas y artificiales	2.6	3.6	3.4	38.5	-5.6
8. Pielés, cueros, peletería, artículos de guarnición	3.6	3.5	4.9	-2.8	40.0
9. Maderas y sus manufacturas	5.5	5.3	4.7	-3.6	-11.3
10. Pastas de papel, papel y sus manufacturas	4.6	5.8	6.4	26.1	10.3
11. Materias textiles y sus manufacturas	89.6	67.1	59.7	-25.1	-11.0
12. Calzado, sombreros, paraguas, quitasoles	2.3	2.8	3.4	21.7	21.4
13. Manufacturas de piedra, yeso, cemento	4.1	3.6	4.2	-12.2	16.6
14. Piedras finas, piedras preciosas, bisutería	5.5	8.4	6.2	52.7	-26.2
15. Metales comunes y sus manufacturas	6.4	7.9	8.6	23.4	8.9
16. Máquinas y aparatos mecánicos y material eléctrico y electrónico	3.4	5.3	6.3	55.9	18.9
17. Material y equipo de transporte	0.9	0.8	1.4	-11.1	75.0
18. Instrumentos y aparatos varios	0.4	0.7	0.7	75.0	0.0
19-20. Mercancías y productos varios no expresados	15.0	13.9	8.9	-7.3	-36.0
21. Objetos de arte para colección y antigüedades	—	—	—	—	—
Gastos	5.1	5.3	5.5	3.9	3.8
Total bruto exportaciones	414.2	390.8	313.2	-5.6	-19.8
Ajustes por modificaciones a exportaciones	-13.0	-19.6	-23.7	-50.7	-20.9
Total neto exportaciones	401.2	371.2	289.5	-7.5	-22.0

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y cálculos de FEDESARROLLO.

las ventas a los exportadores, incentivo que aunque favorece en el margen la actividad exportadora, si se le compara con la realización en el mercado interno. Este, sin embargo, no constituye un estímulo novedoso, ya que con ante-

rrioridad a las modificaciones introducidas en el impuesto a las ventas, no se cobraba el impuesto sobre los productos de exportación. Además, mediante el decreto 2086 de septiembre 30 de 1974, se modificó la mecánica de otorgamiento

del CAT para las exportaciones que utilizan el Plan Vallejo, lo cual contribuirá a incentivar la exportación de bienes intensivos en el uso de recursos nacionales, en especial mano de obra. Finalmente, se ha mantenido la exención de impuestos a la Flota Mercante Grancolombiana a fin de evitar aumentos en las tarifas de transporte de mercancías.

En relación con las medidas tendientes a incrementar el crédito al sector, se ampliaron los recursos, para financiamiento de capital de trabajo, del Fondo de Promoción de Exportaciones, PROEXPO, a \$2.350 millones de pesos, mediante un incremento de \$300 millones en el cupo fijado por la Resolución 59 de la Junta Monetaria. Adicionalmente, se fijó una sobretasa de 3.5% a las importaciones cuyo recaudo se destinará a PROEXPO, a fin de incrementar la disponibilidad de recursos financieros de esa institución.

Por otro lado, se ha buscado facilitar la exportación de bienes de capital con la utilización de cupos de crédito en el Banco de la República para descontar cartas de crédito que se abran para este fin. Así mismo, se anunció la contratación de un crédito por US\$9.0 millones con el Banco Interamericano de Desarrollo para financiar exportaciones de bienes de capital. También se autorizó el uso, de financiamiento a particulares en moneda extranjera para inversión directa y capital de trabajo por Resolución 73 de la Junta Monetaria (octubre 21 de 1974) y se acordó que los organismos de crédito para inversión (Instituto de Fomento Industrial, Fondo Financiero Industrial, Corporación Financiera Popular y el Fondo de Inversiones Privadas) den prelación a la financiación para el establecimiento de nuevas empresas y la expansión de las existentes, siempre que parte de su producción se destine a la exportación.

Finalmente, el gobierno, dentro del vasto paquete de medidas anunciadas, ha considerado la devolución de los aportes al Instituto Colombiano de los Seguros Sociales, al Servicio Nacional de Aprendizaje, y a las empresas que amplíen su producción y la destinen al mercado externo.

En resumen, podría comentarse que desde el punto de vista estrictamente económico las medidas parecen adecuadas para el logro de los objetivos del gobierno. Falta, sin embargo, conocer los mecanismos que se utilicen en su aplicación, lo cual corre el peligro de llevar a prácticas que estimulen la corrupción, tratamientos preferenciales injustos y asignaciones ineficientes.

2. *Café*

En los primeros nueve meses de 1974 las exportaciones de café ascendieron a US\$489.5 millones lo que representa un incremento de 18.9% con respecto a igual período de 1973 (cuadro VIII-1).

En el tercer trimestre del año se observa que las exportaciones de café fueron inferiores en 41.2% respecto al segundo trimestre y en 47.8% con relación al primero. Igualmente al comparar las exportaciones del tercer trimestre de 1974 con el mismo período del año anterior, se aprecia una reducción del 23.2% (cuadros VIII.2 y VIII-3). En la sección E de este capítulo se analiza detenidamente la política cafetera reciente y sus implicaciones sobre el sector externo de la economía.

C. Importaciones

En septiembre 30 de 1974 las importaciones ascendían a US\$1.352.5 millones que implica un incremento sobre los nueve primeros meses del año

anterior de 43.9% con respecto a la registrada hasta septiembre en el año anterior (cuadro VIII-5). Considerando los aumentos en los precios de los productos de importación se encuentra que el crecimiento real del comercio de importación en el período fue de 16.2%. En contraste con lo observado en el caso de las exportaciones, el nivel de importaciones en el tercer trimestre del año superó en 23.2% al del segundo trimestre

y en 18.2% al del primer trimestre (cuadro VIII-6).

El apreciable incremento en las exportaciones colombianas tiene su origen en varios factores. Las rebajas arancelarias y la política de liberalidad en la aprobación de licencias de importación adoptadas a principios de este año parecen ser los más significativas. Sin embargo, no debe descartarse la posibilidad

CUADRO VIII-5
REGISTROS DE IMPORTACION DICIEMBRE-SEPTIEMBRE
(millones de dólares)

	1972	1973	1974	Variación %	
				1972-1973	1973-1974
Reembolsables	566.4	781.5	1.156.7	38.0	48.0
No reembolsables	89.2	145.8	188.5	63.4	29.3
Regímenes especiales	5.5	12.3	7.3	123.6	-40.7
Total	661.1	939.6	1.352.5	42.1	43.9

Fuente: Instituto de Comercio Exterior y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO VIII-6
REGISTROS DE IMPORTACION 1974
(millones de dólares)

	I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre	Variación %	
				I Trim.-II Trim.	II Trim.-III Trim.
Reembolsables	371.2	358.2	427.3	-3.5	19.3
No reembolsables	57.1	52.9	78.5	-7.4	48.4
Regímenes especiales	2.1	2.1	3.1	-	47.6
Total	430.4	413.2	508.9	-4.0	23.2

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y cálculos de FEDESARROLLO.

de que se hubiera presentado una demanda especulativa por importaciones, como resultado del mayor ritmo de depreciación de la tasa de cambio. En el cuadro VIII.7, se observan los productos que registraron aumentos significativos en los volúmenes de importación. Entre ellos se destacan: máquinas y aparatos mecánicos y electrónicos; materias primas de la industria química; y los metales comunes y sus manufacturas.

En el capítulo sobre Balanza Cambiaria se analiza la disminución observada en el nivel de las reservas internacionales del país y se alerta sobre esta tendencia. La evolución del comercio exterior descrita en los párrafos anteriores, caracterizada por un crecimiento de las importaciones mayor que el de las exportaciones, permite estimar que continuará la tendencia en el cuarto trimestre del año.

CUADRO VIII-7
REGISTROS DE IMPORTACION POR SECCIONES DEL ARANCEL - 1974

Secciones del arancel	I Tri- mestre	II Tri- mestre	III Tri- mestre	Variación %	
				I Trim—II Trim.	II Trim—III Trim.
1. Animales vivos y productos reino animal	3.7 ¹	2.3 ¹	0.6	-37.8	-73.9
2. Productos del reino vegetal	46.9	29.9	19.9	-36.2	-33.4
3. Grasas y aceites animales y vegetales	11.5	17.5	11.8	52.2	-32.6
4. Alimentos, bebidas, tabaco	12.1	5.8	7.7	-52.1	32.8
5. Minerales	2.8	4.5	4.7	60.7	4.4
6. Productos de las industrias químicas y conexas	80.8	99.1	116.2	22.6	17.2
7. Materias plásticas y artificiales	20.5	22.7	20.3	10.7	-10.6
8. Pielés, peletería, cueros, artículos de guarnición	1.1	0.8	1.0	-27.3	25.0
9. Maderas y sus manufacturas	0.4	0.5	0.4	25.0	-20.0
10. Pastas de papel, papel y sus manufacturas	20.8	20.5	25.7	-1.4	25.4
11. Materias textiles y sus manufacturas	26.1	17.5	26.1	-33.0	49.1
12. Calzado, sombreros, paraguas, quitasoles	0.1	0.1	0.1	—	—
13. Manufacturas de piedra, yeso, cemento	2.1	2.1	2.6	—	23.8
14. Piedras finas, piedras preciosas, bisutería	2.0	0.1	0.1	-95.0	—
15. Metales comunes y sus manufacturas	52.8	50.2	66.1	-4.9	31.2
16. Máquinas y aparatos mecánicos y material eléctrico y electrónico	84.7	70.6	120.4	-16.6	70.7
17. Material y equipo de transporte	47.1	54.8	67.8	16.4	23.7
18. Instrumentos y aparatos varios	8.1	6.5	9.3	-19.8	43.1
19-20. Mercancías y productos varios no expresados	2.8	2.4	3.0	-14.3	25.0
21. Objetos de arte para colección y antigüedades	0.3	—	0.3	-100.0	—
Gastos	3.7	5.4	4.8	46.0	11.1
Total	430.4	413.2	508.9	-4.0	23.2

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Hubo necesidad de corregir estas cifras, pues se presentó un error en las suministradas por el INCOMEX para el primer semestre.

La diferencia en el trimestre entre los registros de importación y exportación fue superior a US\$200 millones. En estas circunstancias, las reservas internacionales llevaron al gobierno a tomar medidas tendientes a restringir las importaciones. No parece entonces que el arancel y la política de tasa de cambio hayan sido suficientes para controlar el nivel de las importaciones. Por el contrario, el gobierno ha tenido que recurrir con mayor intensidad a los controles administrativos, lo que puede confirmarse por el porcentaje de licencias de importación rechazadas en el curso del trimestre, que alcanzó a 15.3% cuando en el período diciembre - mayo fue de solo 7.1% (cuadro VIII-8)⁴.

El gobierno ha adoptado además otras medidas que pueden tener algún efecto restrictivo sobre la demanda por importaciones en el futuro. En primer lugar, el aumento en el gravamen a las ventas de

bienes considerados como suntuarios, cuya manufactura puede exigir un alto contenido de materias primas importadas. En segundo lugar, la ya mencionada fijación de una sobretasa arancelaria del 3.5% sobre el valor CIF de las importaciones, la cual se adicionará en 1.5% a partir de octubre de 1975. Finalmente, la eliminación parcial de las exenciones a las importaciones del Estado, eliminación que puede no tener un efecto restrictivo real, si se tiene en cuenta que en un período de pocos días se produjeron tres decretos contradictorios⁵.

D. Distribución geográfica (cuadros VIII-9 y VIII-10).

En el período diciembre - septiembre de 1974 se exportaron al Grupo Andino mercancías por valor de US\$123.4 y se ejecutaron importaciones por valor de US\$91.8 millones. El incremento en las exportaciones a esta área en los nueve meses considerados fue de 52.3% res-

⁴ Véase el informe "Algunos Aspectos de la Estructura de Control a las Importaciones en Colombia", COYUNTURA ECONOMICA, Volumen IV, No. 3.

⁵ Véase el informe especial sobre Importaciones Oficiales.

CUADRO VIII-8
RELACION DE SOLICITUDES Y APROBACIONES BAJO
EL SISTEMA DE LICENCIA PREVIA
(millones de dólares)

	(1) Solicitudes licencia previa	(2) Aprobaciones	(3) <u>Aprobaciones</u> <u>Solicitudes</u> %
Primer semestre	522.3	498.0	95.4
Julio	132.1	106.2	80.4
Agosto	118.7	105.6	89.0
Septiembre	96.8	82.6	85.3
Tercer trimestre	347.6	294.4	84.7

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y cálculos de FEDESAROLLO.

CUADRO VIII-9
COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO POR CONTINENTES Y GRUPOS GEOECONOMICOS
DICIEMBRE-SEPTIEMBRE
(millones de dólares)

	Registros de Importación				Registros de Exportación				Balanza	
	1973	Participación porcentual	1974	Participación porcentual	1973	Participación porcentual	1974	Participación porcentual	1973	1974
América del Norte	412.7	43.9	613.8	45.4	308.4	36.2	400.3	35.8	-104.3	-213.5
Mercado Común Centroamericano	2.6	0.3	1.4	0.1	8.9	1.1	26.6	2.4	6.3	25.2
Carifta	9.2	1.0	15.0	1.1	16.6	1.9	55.9	5.0	7.4	40.9
Zona Caribe y Antillas	1.7	0.2	4.3	0.3	23.7	2.8	28.0	2.5	22.0	23.7
Grupo Andino ¹	47.4	5.0	91.8	6.8	81.0	9.5	123.4	11.1	33.6	31.6
Resto países ALALC	54.6	5.8	73.7	5.4	13.2	1.6	41.6	3.7	-41.4	-32.1
Resto países América	0.1	0.0	1.0	0.1	0.3	0.0	0.4	0.0	0.2	-0.6
Total América	528.3	56.2	801.0	59.2	452.1	53.1	676.2	60.5	-76.2	-124.8
Comunidad Económica Europea	206.3	22.0	294.3	21.8	201.3	23.6	262.7	23.5	-5.0	-31.6
Otros Países europeos de economía de mercado	47.7	5.1	78.3	5.8	49.1	5.8	50.0	4.5	1.4	-28.3
Compensación	60.3	6.4	57.0	4.2	76.1	8.9	92.8	8.3	15.8	35.8
Países socialistas-libre convertibilidad	21.5	2.3	3.4	0.3	20.1	2.4	4.2	0.4	-1.4	0.8
Total Europa	335.8	35.7	433.0	32.0	346.6	40.7	409.7	36.6	10.8	-23.3
Asia	68.3	7.3	115.5	8.5	43.9	5.2	21.8	1.9	-24.4	-93.7
Otros	7.3	0.7	3.1	0.2	8.7	1.0	10.5	0.9	1.4	7.4
Total Neto	939.7	100.0	1.352.6	100.0	851.2	100.0	-1.118.2	100.0	-88.4	-234.4

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior

¹ Incluye Venezuela.

pecto al mismo período de 1973, mientras el comercio de exportación con América del Norte creció en 29.8% y con la Comunidad Económica Europea en 30.5%.

Al revisar la evolución de las importaciones se observa un comportamiento similar. Las importaciones del Grupo Andino muestran un incremento de 93.6% con respecto a 1973 en el período en estudio y en el caso de América del Norte y la Comunidad Económica Europea los aumentos fueron de 48.7% y 42.6% respectivamente.

Este incremento de comercio con el Grupo Andino también se reflejó en el resto de países de América Latina; las exportaciones a estos países en los tres trimestres fueron superiores en

US\$132.2 millones a los del año anterior. De esta cifra, US\$42.3 millones corresponden al incremento en exportaciones al Grupo Andino, las otras áreas económicas con las cuales se ha registrado un aumento notorio en el comercio son el Mercado Común Centroamericano y CARIFTA. El mismo fenómeno se registra para las importaciones.

La tendencia hacia una mayor importancia de América Latina para el comercio colombiano se refleja naturalmente en el incremento de los porcentajes de participación del continente en relación con las otras zonas geográficas y económicas. En los nueve meses la participación de América Latina en el comercio de exportación total fue de 24.7% en contraste con 16.9% en el mismo lapso de 1973. Este cambio no fue tan notorio

en el comercio de importación, ya que pasó de 12.3% el año anterior a 13.8% en el presente.

La participación del Grupo Andino dentro del total de las exportaciones se incrementó de 9.5% en el período diciembre - septiembre de 1973 a 11.0% en el mismo de 1974. Las importaciones constituían el 5.0% en 1973 y en 1974 aumentaron su participación a 6.8%.

En lo que se refiere al comercio con cada uno de los países del Grupo, puede observarse en el cuadro VIII-10 la importancia que va adquiriendo el comercio con Venezuela; las exportaciones a ese país en el período diciembre - septiembre de 1974 totalizan US\$54.8 millones, cuando en el mismo lapso de 1973 alcanzaron solo US\$37.6 millones. De la misma forma es notorio el incremento registrado en las exportaciones con destino a Perú, Ecuador y Bolivia. En cuanto a las importaciones, se observa una recuperación en las provenientes de Chile y

aumentos importantes en las que vienen de los países del Grupo.

El dinamismo observado en el comercio con el Grupo Andino, la misma marcha del proceso de integración y las perspectivas de la economía mundial hacen necesario para el gobierno colombiano la adopción de una política clara hacia la integración y la consideración de ésta como mecanismo importante en la búsqueda del desarrollo.

Recientemente se produjo un pronunciamiento del gobierno sobre "la necesidad de ejecutar una estrategia audaz de integración latinoamericana" a fin de que los países del continente estén en capacidad de enfrentar los peligrosos efectos de la prospectada recesión económica de los países industrializados.

Parte sustancial de esta estrategia debería contemplar la posición frente al Grupo Andino, puesto que la positiva

CUADRO VIII-10
COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO CON EL GRUPO ANDINO
DICIEMBRE-SEPTIEMBRE
(millones de dólares)

	Importaciones			Exportaciones			Balanza	
	1973	1974	Variación %	1973	1974	Variación %	Comercial 1973	1974
Bolivia	1.0	2.0	100.0	2.4	4.7	95.8	1.4	2.7
Chile	10.6	31.3	195.3	7.3	7.1	0.0	-3.3	-24.2
Ecuador	11.1	19.4	74.8	19.9	29.1	46.2	8.8	9.7
Perú	11.8	18.5	56.7	13.8	27.8	101.0	2.0	9.3
Venezuela ¹	12.9	20.6	59.7	37.6	54.8	45.7	24.7	34.2
Total	47.4	91.8	93.7	81.0	123.4	52.3	33.6	31.6

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior.

¹ Venezuela ingresó al Grupo Andino en febrero de 1973

evolución de éste depende del apoyo que preste cada uno de los países a su realización. En este sentido, planteamientos orientados a precisar la actitud del país frente a la programación sectorial, mecanismo al cual los otros países y la Junta del Acuerdo de Cartagena otorgan especial prioridad, serían de gran utilidad para el estímulo de la integración andina. Ya sea que se apoye el actual esquema de programación o se recomiende la modificación del mismo para introducir la programación intersectorial o la asignación por proyectos específicos.

Así mismo, será de importancia la posición del país en la adopción del Arancel Externo Común el próximo año. De esta posición dependerá en gran parte la evolución industrial colombiana a partir de 1977.

En cuanto a los otros mecanismos del proceso de integración parece necesario que el gobierno comience a pensar en la forma en que tiene que enfrentar la armonización de políticas y en su posición frente al movimiento de los factores de producción, en especial si se tiene en cuenta el apreciable monto de divisas que están ingresando a Venezuela y Ecuador.

E. Situación Cafetera

1. El mercado de exportaciones

El volumen registrado de exportaciones de café para el año calendario de 1974 será del orden de 7.0 millones de sacos, frente a 6.8 millones en el año de 1973. El estimativo para 1974 se basa en el volumen de exportación registrado en el período diciembre-septiembre de 5.4 millones, más un estimativo de 1.6 millones para el último trimestre, lo cual corresponde a la cuota trimestral acordada

para Colombia por el Grupo de Productores en Londres. Es decir, las exportaciones en 1974 superarán en 200 mil sacos a las de 1973.

a. Precios del café colombiano

El cuadro VIII-11 muestra la evolución mensual de los precios del café colombiano y centroamericano en 1974. En relación al café colombiano, se observa que, después de una baja en el tercer trimestre del año, las cotizaciones han aumentado, lográndose un promedio anual superior en 5.1 centavos de dólar por libra al registrado en 1973. Sin embargo, tal cotización no refleja exactamente el precio de venta del café colombiano ya que éste frecuentemente se vende con un descuento sobre la cotización nominal.

Dicho descuento depende principalmente del diferencial de precios entre los cafés colombianos y los centroamericanos denominados "otros suaves". Este diferencial ha continuado en ascenso, llegando en los primeros días de diciembre hasta 22.4 centavos de dólar por libra, lo que sugiere que la recuperación real del precio del café colombiano es en gran medida aparente. Si se analiza el comportamiento del precio de "Otros Suaves" se encuentra que el incremento del precio en los últimos tres meses ha sido apenas "modesto".

b. Ingresos de Divisas

El mejor indicador de la actividad global del sector cafetero es el comportamiento de los ingresos de divisas, los cuales reflejan, además de los volúmenes de exportación, los precios efectivos de venta. En el cuadro VIII-12 se presentan los reintegros efectivos de divisas en 1974. Se estima un total de reintegros de US\$524 millones, el cual es inferior en

CUADRO VIII-11
PRECIOS DEL CAFE - 1974

(centavos de dólar por libra)

Mes	Café Colombiano Mams	Café Centroamericano otros suaves	Diferencial
Enero	74.5	69.4	5.1
Febrero	79.8	74.7	5.1
Marzo	79.4	71.5	7.9
Abril	81.1	70.3	10.8
Mayo	82.2	71.0	11.2
Junio	82.2	72.1	10.1
Julio	78.2	69.1	9.1
Agosto	73.8	62.6	11.2
Septiembre	72.7	54.6	16.4
Octubre	72.2	56.8	15.4
Noviembre	76.9	59.3	15.6
Diciembre*	81.0	58.6	23.0
Año	77.8	65.8	12.0

Fuente: Banco de la República.

* Dic. 1974.

7.5% a los reintegros de 1973, que ascendieron a US\$566 millones⁶.

Este resultado es un tanto paradójico en un año en el cual no solo los volúmenes de exportación fueron superiores al año anterior (en 200.000 sacos), sino también en el cual los precios promedios del café colombiano aumentaron (en 1973 el promedio fue de US\$0.727 por libra frente a US\$0.778 en 1974). En estas circunstancias los reintegros efectivos han debido superar en US\$65.6 millones⁷ a los de 1973. Entonces, la dife-

rencia entre los reintegros esperados y los estimados para el año completo asciende a US\$107 millones.

Esta diferencia es explicable en parte por la cancelación de deuda externa de la Federación Nacional de Cateteros, la que se calcula en lo corrido del año en US\$62.8 millones. El residuo correspondiente a US\$44.8 millones corresponde al monto de los "descuentos" a los cuales se hizo referencia en la sección de precios. Si este monto se divide por los reintegros de US\$524 millones calculados para el año, se obtiene un porcentaje de descuento del 8.6%, o sea que el precio efectivo promedio del café colombiano fue del orden de US\$0.71 por libra en vez de US\$0.778 registrado en las estadísticas.

⁶ Debido a que el objetivo de esta sección es medir los ingresos efectivos de divisas por concepto de café, se utilizan las cifras de reintegros, en lugar de las de registros.

⁷ US\$44.9 millones debido a los mejores precios y US\$20.7 millones por mayores volúmenes.

CUADRO VIII-12
VALOR DE LAS EXPORTACIONES DE CAFE - 1974
(millones de dólares)

Mes	Federación Nacional de Cafeteros	Exportadores Privados	Total
Enero	9.1	37.0	46.1
Febrero	8.8	42.6	51.4
Marzo	8.0	38.2	46.2
Abril	5.0	33.1	38.1
Mayo	8.5	37.2	45.7
Junio	10.2	31.0	41.2
Julio	9.6	22.3	31.9
Agosto	40.4	8.9	13.3
Septiembre	26.2	2.6	28.8
Octubre	24.3	22.7	47.0
Noviembre*	15.2	26.1	41.3
Diciembre*	17.0	40.0	57.0
Total	182.2	341.6	523.8

Fuente: Banco de la República

* Estimado.

2. Política cafetera

El período octubre-diciembre se ha caracterizado por cambios en las medidas de la política cafetera. Entre éstos sobresalen: la decisión del gobierno de Venezuela de financiar la retención cafetera de los países centroamericanos; el decreto gubernamental de rebajar el impuesto ad-valorem de exportación; las disposiciones de la Junta Monetaria relacionadas con el precio de reintegro; y el cambio en el precio interno del café.

a. Financiación de la retención

Con la colaboración del gobierno de Colombia, Venezuela ofreció financiar la retención de la cosecha cafetera acordada en Londres para los países centro-

americanos. En el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA, se ilustró como en el caso de repetirse la situación del año anterior, cuando solo los principales países productores (Brasil, Colombia, Costa de Marfil y Portugal) cumplieron los compromisos de retención, el beneficio neto para Colombia sería posiblemente muy pequeño, e inclusive nulo.

A este respecto cabe anotar, sin embargo, que en caso de cristalizarse la iniciativa de Venezuela, las perspectivas del pacto de retención para Colombia serían claramente favorables. En este caso, los países centroamericanos participarían efectivamente en el Pacto, con 2.9 millones de sacos adicionales de retención. En consecuencia se registrarían menores exportaciones mundiales, reduciéndose

éstas a los 48.0 millones de sacos contemplados en el Pacto. En tales circunstancias, la participación colombiana en el mercado de exportación ascendería a 12.5% y su participación en la retención sería solo del 16.8%. Por lo tanto, la relación beneficio-costo ascendería a 1.5 indicando entonces, que por cada dólar sacrificado en razón de la retención se obtendría US\$1.50 como resultado de los mejores precios logrados⁸.

Se concluye, entonces, que el estímulo dado por el gobierno de Colombia a la iniciativa venezolana puede ser definitivo para garantizar el éxito del convenio de productores. En la medida en que este convenio funcione de acuerdo con lo programado, el país podrá beneficiarse de los mejores precios del grano en el mercado internacional.

b. Reducción del impuesto ad-valorem

Entre las disposiciones de la emergencia económica, el gobierno decretó una reducción de 1% anual durante los próximos cuatro años del impuesto ad-valorem a las exportaciones de café fijado anteriormente en 20%. Cabe anotar que la baja implicará una reducción real de los ingresos fiscales, ya que cuatro puntos porcentuales de dicho impuesto tradicionalmente dirigidos al Fondo Nacional del Café quedan inmodificados.

Es difícil precisar el sacrificio fiscal que pueda implicar dicha medida, aunque se puede ilustrar el orden de magnitud. Por ejemplo, en el año de 1973 se contribuyó al fisco nacional con \$2.147 millones por concepto

del impuesto ad-valorem⁹ lo que correspondió a \$134 millones por punto porcentual del impuesto. El sacrificio fiscal para 1975 será menor en la medida que el impuesto esté basado en un menor volumen de exportaciones (6.4 millones de sacos) que el de 1973 (6.8 millones de sacos). En un sentido contrario, sin embargo, actúa la tasa de cambio, la cual tendrá un valor superior en 1975. Al tomar en cuenta estos dos efectos y suponiendo un precio de reintegro promedio para el año de US\$100.0 por saco de 70 kilos se calcula en \$165 millones el sacrificio fiscal para el año de 1975 como consecuencia de la medida¹⁰.

La evaluación de esta medida debe efectuarse desde diferentes ángulos. Por un lado, es necesario observar sus implicaciones sobre la equidad tributaria y por otro, su incidencia sobre los niveles futuros de producción.

En lo que respecta a la equidad tributaria, no parece que la modificación del impuesto ad-valorem sea suficiente para cambiar la situación actual. En otras palabras, el cambio adoptado es apenas marginal desde el punto de vista de la carga tributaria, y como se verá tiene un impacto menor en los precios al productor que otras medidas de política interna que se adoptan día a día.

De otra parte, en relación con la incidencia sobre los niveles futuros de producción, cabe anotar, que el efecto de la medida no será significativo. Aún en el caso de que se trasladara la totalidad del sacrificio fiscal al productor, éste solo alcanzaría en 1975 un monto adicional de \$23.0 pesos por carga de 125 kilos de pergamino, cifra que corresponde apenas

⁸ En el caso de no consolidarse la participación de Venezuela, la relación beneficio-costo para Colombia sería cercana a la unidad. Para mayor información véase COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV No. 3, pp. 128-130.

⁹ Federación Nacional de Cafeteros. *Informe del Gerente*, noviembre de 1974, p. 29.

¹⁰ Se utilizó una tasa de cambio de \$30.0 por dólar.

al 1% del precio actual. Esta cifra es inferior al aumento de \$140 por carga para las compras de la Federación Nacional de Cafeteros decretado en noviembre de este año, ajuste que se analiza más adelante.

En síntesis, la disminución del impuesto ad-valorem no tendrá un impacto significativo sobre la estructura tributaria de los caficultores, ni sobre los niveles futuros de producción. Además, como se anotó anteriormente, esta medida implica un sacrificio fiscal de \$165 millones en 1975, cifra reducida en comparación con el total de ingresos fiscales por concepto del impuesto ad-valorem.

c. Otras disposiciones

En el mes de noviembre, la Junta Monetaria aumentó el precio de reintegro hasta US\$ 107.0 por saco de 70 kilos. El aumento tuvo como objetivo asegurar un mayor reintegro de divisas al país, por parte de los exportadores privados, quienes como resultado de la evolución de los precios internacionales en los meses de octubre y noviembre elevaron sus precios de compra en el mercado interno de \$2.000 a \$2.400 por carga.

La medida adoptada por la Junta Monetaria estuvo coordinada con la medida de ajuste en el precio interno de compra de la Federación Nacional de Cafeteros. Mediante esta última, se elevó el precio interno de compra de \$2.260 por carga a \$2.500 haciendo competitivo el precio de la Federación con el de los exportadores privados¹¹.

Al igual que con el análisis del impuesto ad-valorem, la conveniencia del ajuste

del precio interno debe analizarse desde varios puntos de vista. Por un lado, su impacto en la estabilización de los ingresos reales de los productores, y por otro, el efecto de la medida sobre el incentivo a la producción cafetera futura.

El cuadro VIII-13 señala la evolución de los precios reales al productor de café en el período 1964-1974. Se aprecia que, con la modificación adoptada, los precios reales de la Federación Nacional de Cafeteros mantienen al productor al nivel de ingreso real vigente en 1973. El ajuste, entonces, se identifica como una recuperación del ingreso real perdido en los primeros meses del año.

El precio real promedio en el período 1970-1974 es superior en 13% al precio promedio del período 1964-1969 (cuadro VIII-13). De acuerdo con esto, puede afirmarse que la evolución reciente de los precios reales al productor, ha permitido incentivar la producción. Adicionalmente al efecto de los precios, debe tenerse en cuenta el impacto de la variedad de café "caturra", la cual implica un cambio importante en las perspectivas de producción¹².

Ahora bien, la pregunta que resta por analizar es si el mantenimiento de estos precios de incentivo llevarán a la producción cafetera colombiana a niveles deseados.

En el Congreso Cafetero llevado a cabo en el mes de noviembre se pronunció un grupo importante de productores a este respecto argumentando en favor de mayores estímulos a la producción. Basaron su petición principalmente en el hecho de haberse registrado en el año cafetero de 1973-1974 una producción de apenas 7.8 millones de sacos, insuficiente para atender los requisitos de exporta-

¹¹ Para lograr este propósito, una fórmula alternativa habría sido la de incrementar no sólo el precio de reintegro sino también la tasa de retención, induciendo así una baja en el precio ofrecido por los exportadores privados.

¹² FEDESARROLLO, Perspectivas de la Producción de Café en Colombia, próximo a publicarse.

CUADRO VIII-13
EVOLUCION DE LOS PRECIOS AL PRODUCTOR DEL CAFE 1964 - 1974

Año	Precio promedio de compra Federación Nal. de Cafet. (Pesos por carga de 125 k).	Indice nacional del costo de la vida para obreros	Precio real (Pesos de 1964 por carga de 125 k)
1964	658	100.0	658
1965	733	107.1	684
1966	763	124.9	611
1967	743	135.0	550
1968	928	145.0	640
1969	1000	155.1	645
1970	1300	165.5	785
1971	1250	185.0	676
1972	1450	210.6	688
1973	1800	256.9	701
1974 ¹	2200	315.8	697
1974 ²	2500	347.3	720
1974 ³	2250		701
Promedio 1964-69	804		631
Promedio 1970-74 ³	1610		710

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros y Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE.

1 Precio en junio; índice promedio enero-octubre

2 Precio en noviembre, índice en noviembre

3 Ponderado así: 10/12 para precio en junio y 2/12 para precio en noviembre.

ción y consumo interno, y similar a la registrada en promedio durante los últimos quince años^{1 3}.

En relación con este punto, debe anotarse que la cifra de producción en referencia es un estimativo de la división financiera de la Federación Nacional de Cafeteros (cuadro VIII-14), efectuado en un año donde ésta adquirió un porcentaje reducido de la producción total a causa de haber mantenido el precio de compra interna por debajo de los exportadores privados, factor que implica cier-

ta incertidumbre en cuanto a sus apreciaciones.

De otra parte, el año cafetero en referencia fue el primer año en el cual dejaron de regir los controles sobre la procedencia del café en los países consumidores, en virtud de la eliminación de las cláusulas económicas bajo el Convenio Internacional del Café. En consecuencia, la situación de precios internos y la ausencia de controles pudieron dar origen a exportaciones no registradas, por medio de las cuales se evitan los requisitos de retención cafetera. Esta hipótesis parece confirmarse al analizar el cuadro VIII-14 donde se ilustra cómo durante los años en que no rigió el Convenio In-

¹³ Declaración del XXXIII Congreso Nacional de Cafeteros.

CUADRO VIII-14
PRODUCCION DE CAFE EN COLOMBIA
(millones de sacos de 60 kilos)

Año Cafetero	División Financiera	Departamento de Agricultores de los	Diferencia
		Estados Unidos	
1954-60	7.2	8.0	0.8
1960-1	6.4	7.7	1.3
1961-2	7.2	7.8	0.6
1962-3	7.5	7.5	0.0
1963-4	7.8	7.8	0.0
1964-5	8.5	7.6	-0.9
1965-6	8.2	8.2	0.0
1966-7	7.5	7.6	0.1
1967-8	8.0	8.0	0.0
1968-9	7.3	7.9	0.6
1969-70	8.2	8.5	0.3
1970-1	7.7	7.8	0.1
1971-2	7.0	7.2	0.2
1972-3	8.5	8.8	0.3
1973-4	7.8	9.5	1.7

Fuente: Informe del Gerente, Federación Nacional de Cafeteros, Noviembre de 1974, p. 26.

ternacional del Café (anteriormente a 1962-1963 y con posterioridad a 1972-1973), las cifras de la División Financiera fueron significativamente inferiores a los estimativos del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (U.S.D.A.) y no así durante el Convenio.

En conclusión, la capacidad de producción de café no debe juzgarse en base a la cifra del año cafetero 1973-1974. Las perspectivas de producción de café en Colombia son superiores al registro en referencia no solo en concepto del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, sino también en el de FEDESARROLLO¹⁴.

Inclusive, la posición adoptada por el gobierno en la negociación del Pacto de Productores en el mes de octubre, sugiere un estimativo de producción superior. Según se explicó en el pasado número de COYUNTURA ECONOMICA, allí Colombia se comprometió a retener el 20% de su producción exportable proyectada para el año cafetero de 1974-1975 y su compromiso de retención alcanzó 1.6 millones de sacos. Este compromiso implica un estimativo de producción exportable de 8.0 millones de sacos y una producción total cercana a 9.5 millones de sacos.

En síntesis, la política de precios internos seguida durante el período

¹⁴ FEDESARROLLO, *Op Cit.*

1970-1973 ha aumentado la capacidad de producción de la zona cafetera del país. Los efectos sobre la producción ya comienzan a apreciarse, y es previsible un aumento mayor en los próximos años, una vez entren en producción la

totalidad de las nuevas siembras que se realizaron en el período anotado. Por lo tanto, una política encaminada a incentivar aún más la producción, como la sugerida por el Congreso Cafetero, no parece oportuna en estos momentos.

Tercer Simposio Sobre el Mercado de Capitales

Hernando Gómez Otálora

Cinco problemas fundamentales dominaron el Simposio de Cali, sus ponencias y deliberaciones. Fueron ellos: la inflación; el reto que significa para Colombia el financiamiento de proyectos que requieren cuantiosas inversiones y que suponen largos períodos de maduración; el encauzamiento de recursos financieros para la construcción y adquisición de vivienda; la reorganización del mercado financiero; y las recientes medidas económicas adoptadas por el gobierno nacional.

A. La inflación²

El acelerado crecimiento del nivel general de precios, que conturba a Colombia y a la mayor parte de los países del mundo, constituyó preocupación del

Simposio, recordándose que entre junio de 1973 y el mismo mes de 1974, el índice de precios al por mayor del Banco de la República acusaba un incremento superior al 35%, frente a un moderado promedio de 13% para los diez años anteriores y de 7% para el período 1968-1970.

Aun cuando es debatible que exista una relación de causalidad entre el aumento del circulante y el de los precios, sí hay entre ellos una cierta asociación. Para algunos ésta no es muy estrecha en el caso colombiano, si bien puede aparecer con mayor claridad, si se toma la oferta monetaria total y si se supone un rezago de seis meses, por ejemplo, entre variación de la tasa de crecimiento de aquella y cambios en el nivel general de precios. Esto no excluye que otros factores, aparte de los financieros, incidan en la tasa de variación de los precios, como los del sector real de la economía, particularmente la producción agrícola³.

¹ Los trabajos citados en este informe corresponden a las ponencias presentadas al III Simposio sobre el Mercado de Capitales.

² Hernando Gómez Otálora, Francisco Piëschacón y Mauricio Carrizosa. *Instrumentos Financieros, Inflación, Producción y Empleo*, cfr. 1.0, 2.0 y 4.1

³ Francisco Ortega. *Política Monetaria y Precios*. P.2.

De lo expuesto surgen dos aspectos, que deben continuar estudiándose con mayor detalle: el concepto de oferta monetaria⁴ y la diferencia en tiempo entre sus variaciones y el cambio en el nivel general de precios.

Tradicionalmente la situación monetaria ha venido evaluándose, y las políticas manejándose, en función de los medios de pago⁵. Ello era adecuado cuando los sustitutos próximos del dinero no tenían mayor importancia cuantitativa o su crecimiento era paralelo al de los medios de pago. Pero la situación varió sustancialmente en virtud de medidas que han incidido profundamente en el comportamiento de los mencionados sustitutos del dinero, como las referentes a depósitos a término, de ahorro, de valor constante, cédulas hipotecarias y bonos de desarrollo económico. Hoy parece aconsejable que las políticas se analicen a la luz de un concepto más amplio de oferta monetaria, o que se tenga en cuenta el efecto de los sustitutos próximos del dinero sobre la velocidad de circulación de la moneda.

De otra parte, la existencia de un retardo en tiempo entre impulsos monetarios y efecto sobre los precios, hace imperioso que la opinión pública sea consciente de que los esfuerzos de las autoridades del ramo para lograr un aumento más pausado del medio circulante, no se traducirán inmediatamente y como por arte de magia en un menor incremento de los precios.

Es evidente que el crecimiento de la oferta monetaria en los años de 1972 y 1973 excedió los límites necesarios para

procurar altas tasas de aumento del producto, en términos reales, sin presionar inmoderadamente el nivel general de precios, y que contribuyó, por lo tanto, a la elevación del costo de la vida⁶.

Era natural, entonces, que se debatieran en el Simposio las causas del crecimiento de la oferta de dinero, llegándose a la conclusión de que estuvieron concentrados en la base monetaria⁷, ya que el multiplicador se mantuvo más o menos estable y aún disminuyó, debido al aumento de los encajes y pese a la menor preferencia del público por efectivo.

Los principales factores que motivan las variaciones de la base monetaria son: la balanza cambiaria ajustada (balanza comercial más endeudamiento privado en el exterior), el déficit fiscal (deducidos los préstamos de particulares al gobierno), el crédito al sector privado y el renglón de varios.

En cuanto al primero de ellos, "contablemente las reservas internacionales han sido causa importante en la expansión monetaria en especial a partir de 1971; sin embargo, la expansión de esas reservas ha sido en más de un 50% producto del endeudamiento externo del gobierno"⁸.

Visto así el problema, el déficit entre ingresos corrientes y préstamos de particulares, de una parte, y egresos del gobierno, de la otra, ha sido la principal causa de expansión del circulante; "esta situación se agravó a partir de 1970 cuando el déficit fiscal generó más del

⁴ Fernando Caicedo. Síntesis de su intervención en el III Simposio del Mercado de Capitales, contenida carta del 25 de octubre de 1974. ⁷

⁵ Efectivo en poder del público y depósitos a la vista.

⁶ 1972: 24.4%, 1973: 32.7%

⁷ Circulante en poder del público y depósitos a la vista.

⁸ Antonio Hernández. *Déficit Fiscal, Política Monetaria y Distribución de Ingreso*, p. 1.

80%, en promedio, de la expansión de los medios de pago”⁹.

Si se tiene en cuenta que los factores determinantes por excelencia de la expansión monetaria fueron la balanza cambiaria ajustada y el déficit del gobierno, definido según antes se indicó, no resulta aventurada la afirmación de que “en Colombia la principal fuente de expansión de la base monetaria proviene de elementos endógenos tales como las reservas internacionales”¹⁰ o de factores que escapan al control directo de la Junta Monetaria, como el déficit fiscal, especialmente teniendo en cuenta el deficiente grado de control monetario, por carencia de instrumentos adecuados.

El efecto expansionista de la balanza cambiaria podría compensarse con mayores importaciones y aceleración de giros al exterior, como se buscó en los últimos años¹¹. Pero las reservas internacionales netas se encuentran en un nivel de seguridad que no conviene disminuir, teniendo en cuenta el apreciable pasivo externo del país, privado y público, aunque el servicio de éste último no constituya todavía un porcentaje excesivo de los ingresos corrientes de la balanza. Además, el futuro de las exportaciones de café y de las no tradicionales es incierto¹².

Mirando al porvenir, el mercado de capitales ofrece posibilidades importantes para atenuar el aumento de la oferta monetaria originado en el crecimiento de las reservas internacionales, a través de ope-

raciones de mercado abierto. Es el caso concreto de las exportaciones de café. Cuando su monto se eleva por mejores precios y mayores ventas, cabe la posibilidad de mantener niveles de retención superiores a los necesarios para congelar los excedentes de producción y emitir por el saldo, documentos de deuda del Banco de la República a favor de la Federación, que ésta podría colocar en el mercado de capitales, previa autorización del gobierno, cuando requiera liquidez para hacer frente a bajas en los precios internacionales o en los volúmenes de exportación. Dichos documentos podrían estar denominados en moneda extranjera y devengar intereses análogos a los de los mercados externos de capital, deducida una comisión para el Banco de la República. La carga proveniente tanto de modificaciones en la tasa de cambio como de los intereses se llevaría a la cuenta especial de cambios del gobierno nacional.

El mecanismo descrito impediría una expansión excesiva del circulante en épocas de bonanza cafetera y habilitaría a la Federación para mantener precios más o menos estables de compra del grano en el interior, sin apelar a emisiones del Banco de la República cuando se debilite el mercado externo.

En cuanto hace referencia al déficit gubernamental, se impone el equilibrio entre ingresos y egresos fiscales, al cual parecen orientarse los recientes estatutos sobre gasto público y tributación¹³, aunque pueda existir discrepancia de opiniones en torno a normas concretas de los mismos. Pero es por lo menos dudoso que dicho equilibrio pueda lograrse a corto plazo, y una vez alcanzado, subsistirían factores estacionales que pueden

⁹ *Ibid.*

¹⁰ Francisco Ortega, *op. cit.* p.3.

¹¹ Antonio Hernández, *op. cit.* p.2.

¹² Alejandro Figueroa, Pablo Salazar y Antonio Urdinola. *El Sector Externo y la política económica*, Especialmente, p. 26.

¹³ Miguel Urrutia. *Discurso de Clausura del III Simposio sobre el Mercado de Capitales*. p. 2.

causar deficiencias transitorias de tesorería.

Para solucionar uno y otro problema el mercado de capitales puede prestar su concurso, a través de operaciones de mercado abierto con títulos de tesorería. El ideal es que dichas operaciones sean realmente de mercado abierto y que no se limiten a los bancos comerciales, como ha ocurrido recientemente, permitiéndoles invertir $2\frac{1}{2}$ puntos del encaje en pagarés de emergencia del gobierno nacional, con el aliciente de que las alzas de depósitos que tengan en el futuro estarán sujetas a un encaje menor (del 36 $1/2\%$ frente al 39% que rige por vía general)¹⁴.

Aunque esta medida se justifica por la urgencia de allegar recursos fiscales y pese a que ella constituye un paso importante para que los bancos mantengan parte del encaje en títulos-valores, debe complementarse en el futuro con la posibilidad de que ellos negocien los títulos en el mercado de capitales. Esto será viable en la medida en la cual las instituciones bancarias reciban los papeles con descuento y que su costo de colocación en el mercado sea inferior al rendimiento que pueden obtener dichas instituciones prestando los dineros respectivos o precaviéndose de las sanciones inherentes a una eventual situación de desencaje. Sin este complemento, la financiación del gobierno a través de los pagarés de emergencia se limita a una emisión del Banco de la República a favor del Gobierno mediante la liberación de recursos antes congelados como encaje.

Desde luego, la posibilidad de operaciones de mercado abierto dependerá de la tasa de interés de los préstamos ban-

carios y de la tasa de inflación. Una política más liberal en cuanto a la primera y un menor ritmo de inflación constituyen, pues, base importante para el adecuado funcionamiento de las mencionadas operaciones.

Para lograr menores niveles de inflación debe mantenerse dentro de límites razonables el aumento de la oferta monetaria. Pero dada la expansión muy apreciable de ésta en períodos anteriores, la reducción de su tasa de crecimiento debe ser gradual y cuidadosa. De lo contrario, pueden acentuarse las secuelas de desempleo, y reducción de ventas y producción, que son inherentes a todo proceso de estabilización. Preocupa a algunos, por lo tanto, el bajo porcentaje de aumento de los medios de pago, registrado en el presente año. Según las últimas cifras publicadas en *COYUNTURA ECONOMICA*¹⁵, dicho aumento fue de 3.8% solamente en el primer semestre del año, frente a 9.4% y 6.3% cifras correspondientes a igual período de 1973 y 1972, respectivamente. Empero, si se toma el concepto más amplio de oferta monetaria, sugerido al comienzo de este numeral, se observa un crecimiento de 35.6% entre junio de 1973 y el mismo mes de 1974, cifra bastante elevada¹⁶. Ello parece indicar que hasta ahora el proceso de desaceleración en la tasa de crecimiento del circulante se ha manejado con prudencia, y que la menor actividad económica general, que parece registrarse, obedece a otros factores. Naturalmente, se reitera el criterio de que a estos no debe sumarse en el futuro una excesiva reducción en la expansión de la oferta monetaria.

¹⁴ Junta Monetaria. Resolución 68 de 1974 (Octubre 16).

¹⁵ *COYUNTURA ECONOMICA*, Vol. IV. No. 3, Cuadro IV.1.

¹⁶ *Ibid.* p. 49.

“Entendemos —se lee en una de las ponencias presentadas— que el punto más delicado en el manejo actual de la política económica por parte del gobierno es hacer compatible la lucha contra la inflación con los objetivos de un mayor crecimiento de la economía y un aumento del empleo”¹⁷.

B. Financiamiento de proyectos¹⁸

El país requiere empresas que demandan elevadas inversiones y que implican períodos de maduración más o menos prolongados. Tal es el caso de los ensanches siderúrgicos y de los desarrollos petroquímicos y mineros.

Parte de los proyectos puede financiarse externamente; en concreto, los insumos importados. Los créditos externos para gastos locales suponen expansión del circulante, a menos que se compensen con giros al exterior por otros conceptos, lo cual no ocurre cuando las reservas internacionales están en aumento; y en todo caso, la financiación externa para tales gastos es limitada y permite atender únicamente una pequeña parte de los mismos.

Se necesitan pues, para los mencionados proyectos, recursos financieros internos en cuantías muy apreciables, lo cual supone incremento del ahorro y reformas en el mercado de capitales considerado en su conjunto, así como en los sistemas de captación de recursos por parte de las corporaciones financieras, en la articulación entre éstas y en el apoyo oficial necesario, dentro del marco de las funciones de promoción y supletiva, pro-

pias del Estado, conforme a nuestro régimen institucional. De estos temas se tratará en el numeral siguiente.

Un segundo problema que se presenta para las empresas en cuestión es la dificultad de asumir cargas financieras elevadas durante el período de maduración. Nominalmente, tales cargas son especialmente pesadas en épocas de inflación, como la que se vive actualmente. Su cuantía desestimula a los inversionistas, acostumbrados a tasas menores de interés nominal. ¿Cómo conciliar esta situación con la necesidad de ofrecer rendimientos atractivos, que permitan la captación del ahorro, y evitar que disminuido el proceso inflacionario las tasas estipuladas no resulten excesivas? Esta fue una de las preguntas claves del Simposio, a la cual se dieron respuestas varias y simplemente tentativas, como la generalización de las cláusulas de ajuste monetario (con o son limitaciones), la capitalización de intereses, la cotización fluctuante de los títulos valores, y otras más.

El mencionado tema requiere, desde luego, mayor estudio. Los instrumentos tradicionales del mercado de capitales y la organización misma de éste se basaban en tasas moderadas de crecimiento de los precios y en expectativas acordes sobre el particular. La dura experiencia de los últimos años ha cambiado, en el corto plazo, estos supuestos y enseña que en el largo plazo, ella puede repetirse una o más veces.

Debe combatirse la inflación, pero al mismo tiempo el país debe aprender a manejarla cuando se presente, concretamente en materia de activos financieros. Ello supone flexibilidad en las tasas de interés y en la cotización de los activos, cualquiera sea la fórmula o fórmulas concretas que se diseñen y apliquen para tal efecto.

¹⁷ Alejandro Figueroa, Pablo Salazar y Antonio Urdinola, *op. cit.* p. 29.

¹⁸ Hernando Gómez Otálora, Francisco Pieschacón y Mauricio Carrizosa, *op. cit.*, particularmente secciones 3.0 y 4.0.

C. Financiación de vivienda¹⁹

Se recordó en el Simposio de Cali el problema social abrumador que representa el déficit cuantitativo y cualitativo de vivienda, especialmente popular. Asimismo, la conveniencia económica de mantener dinámico el sector de la construcción, aunque se formularon reparos a un plan de desarrollo basado en dicho sector como líder, prefiriendo algunos —como quien escribe— una estrategia equilibrada de desarrollo.

Dada la insuficiencia de recursos financieros del Instituto de Crédito Territorial —ICT—, del Banco Central Hipotecario —BCH— y de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda —CAV— para solucionar el problema mencionado y el desorden del mercado particular de hipotecas, con tasas de interés cercanas a la usura, se planteó la organización institucional de un mercado secundario de hipotecas. Estaría basado en un título —valor no causal—, con una tasa competitiva de interés y sorteos periódicos. No habría fondo de sustentación, para evitar emisiones del Banco de la República.

Las CAV emitirían certificados a una tasa fija, no en valor constante, sin perjuicio de mantener esta modalidad para su cartera vigente; los certificados se negociarían en la bolsa de valores, y las Juntas Monetaria y de Ahorro y Vivienda determinarían las condiciones de negociabilidad de los certificados, vigilarían su evolución y sus efectos monetarios, sin detrimento de las atribuciones propias de la Superintendencia Bancaria.

En general, se estimó que no había dificultades jurídicas para establecer el

nuevo mecanismo, aunque sí convenía crear un sistema nacional de seguro hipotecario y hacer más expedita la realización de la cartera hipotecaria, en caso de mora. Los obstáculos principales son de carácter práctico, especialmente la organización del mercado particular de crédito hipotecario.

En cuanto al ICT, continuaría captando recursos a través de bonos, pero con tasas competitivas y no a través de inversiones forzosas, que distorsionan el sistema financiero; esto último es aplicable también a las cédulas hipotecarias. En los casos excepcionales en que se requieran subsidios para compradores de vivienda de muy bajos ingresos, ellos deben provenir del presupuesto nacional para compensar la diferencia entre el costo de captación de los recursos a una tasa competitiva y la tasa de interés subsidiada. Este sistema no solamente es más racional desde el punto de vista de organización del mercado financiero, sino que multiplicaría los recursos que puede obtener el ICT, lo cual no ocurre si las apropiaciones presupuestales se otorgan directamente para la construcción de viviendas.

D. Reorganización del sistema financiero

Se ventilaron en el Simposio temas de interés relacionados con la organización de la Junta Monetaria, de las operaciones de crédito del Banco de la República y del mercado de capitales.

La Junta Monetaria ha desarrollado una labor meritoria. Su composición original se justificaba por la necesidad de consolidar la nueva institución. Presenta, sin embargo, el inconveniente de estar integrada básicamente por altos funcionarios gubernamentales que procuran, como es natural, mayor crédito para los

¹⁹ Los conceptos de esta sección están basados principalmente en ANIF, *El Mercado Secundario de Hipotecas*. Véase también Hernando Gómez Otálora, Francisco Pieschacón y Mauricio Carriosa, *op. cit.* sección 4.4.

sectores cuya responsabilidad les está encomendada, generándose así el peligro de emisiones excesivas del Banco de la República. Podría pensarse en su reorganización para que en ella estén presentes el Ministro de Hacienda, a quien corresponde, en nombre del Gobierno orientar las políticas monetaria y cambiaria; el Gerente del Banco de la República, entidad que constituye primera ejecutora de dichas políticas, y un número de consejeros y asesores de tiempo completo, designados para períodos fijos, y de ser posible alternos con el fin de asegurar continuidad en las labores. Con tal reorganización podría lograrse autonomía para la Junta, dentro de la necesaria coordinación con el gobierno nacional.

En segundo lugar se planteó un cierto grado de especialización entre usos y fuentes de recursos financieros, la cual se traduciría, además, en la creación de nuevas instituciones financieras o en ajustes a la estructura y funciones de las existentes²⁰: los recursos a corto plazo, especialmente los provenientes de depósitos a la vista deben destinarse a la financiación de procesos productivos de corto plazo. Tal debería ser la función primordial de los bancos comerciales, con el apoyo del Banco de la República, cuando sobrevengan bajas de depósitos o situaciones de emergencia. Los préstamos o inversiones a mediano y largo plazo de los bancos distraen recursos para las necesidades a corto plazo, especialmente de capital de trabajo, y desaceleran la rotación de sus colocaciones, dificultando el manejo de la política monetaria.

Los préstamos y descuentos del Banco de la República para créditos de fomento a mediano y largo plazo presentan peligros de emisión, con el agravante de que

dichas emisiones no se traducen en un incremento a corto plazo de la producción, generando presiones inflacionarias. Así puede ocurrir con el Fondo para Inversiones Privadas —FIP— con el Fondo Financiero Industrial —FFI— con las operaciones a mediano y largo plazo del Fondo Financiero Agropecuario —FFA— y en fin, con los fondos de desarrollo urbano —FFDU— y de ahorro y vivienda —FAVI—.

Sobre este tema el Dr. Miguel Urrutia, luego de referirse a la baja del encaje, a los cambios introducidos en materia de sanciones por desencaje, y a la reorganización de los préstamos y descuentos del Banco de la República, expreso en el discurso de clausura²¹.

“El gobierno tiene la idea de devolver al Banco de la República su papel de banco central y autoridad monetaria, desligándolo poco a poco de sus funciones como entidad de fomento adquiridas en el pasado reciente, al convertirse a través de la política de redescuento en instrumento para asignar recursos de la economía. La filosofía es devolverle al sector privado la capacidad de asignar el crédito a las actividades más rentables y descentralizar la toma de decisiones en esta materia al darle mayor iniciativa al sector financiero”.

Es discutible si los fondos financieros del Banco de la República deben pasar a un solo banco de fomento de segundo grado, al cual tengan acceso las instituciones financieras especializadas de primer grado (corporaciones financieras y de ahorro y vivienda, etc.)²² o si deben asignarse, dentro de la misma concepción de sistemas de redescuento, a instituciones existentes como el Banco Central

²¹ Miguel Urrutia, *op. cit.* pp. 5-46.

²² Rudolf Hommes y Gabriel Turbay, *La Banca de Desarrollo en Colombia*, sección 4.2.

²⁰ *Ibid.* Sección 3.0 y 4.0

Hipotecario —BCH— y el Instituto de Fomento Industrial —IFI—²³.

Aunque algunos no consideraron necesarios dichos ajustes institucionales, sí hubo acuerdo en que las referidas operaciones de préstamo y descuento deben nutrirse con recursos a mediano y largo plazo del mercado de capitales, y no con recursos a corto plazo provenientes de depósitos a la vista; mucho menos, con emisiones del Banco de la República.

Dentro del mismo criterio de especialización²⁴, se sugirió utilizar los depósitos a término de los bancos para necesidades de capital de trabajo a mediano plazo y para ensanches no substanciales de las empresas. Así mismo, se indicó la conveniencia de buscar una mejor organización del mercado extrabancario, a través de sistemas tales como la negociación de papeles comerciales para financiar ventas a plazo de bienes de consumo durables, al igual que existencias y cartera industrial cuyo tiempo de financiación rebase el otorgado ordinariamente por los bancos.

Especial consideración merecieron los sistemas de captación y encauzamiento de recursos para inversiones a largo plazo, según se anotó en el numeral anterior.

Dentro de ellos se analizó la banca de desarrollo en Colombia²⁵, destacándose la meritoria labor que ha venido cumpliendo, e indicando los obstáculos que ella confronta. Dentro de estos se hizo

énfasis en su acentuada dependencia de recursos provenientes del Banco de la República, con efectos negativos para los propios intermediarios financieros y para los inversionistas, al desestimular la captación directa de recursos por parte de las corporaciones financieras, disminuir su labor inversionista en relación con la de crédito, y elevar excesivamente la relación de endeudamiento de las empresas. Estas circunstancias, unidas a tasas de interés subsidiadas por el Estado, en forma indiscriminada, han llevado frecuentemente al empresario a maximizar la rentabilidad sin incurrir en riesgos adicionales de consideración.

Para remover los obstáculos mencionados se recabó en la importancia de liberar las tasas de interés y de abolir gradualmente los redescuentos de fomento de la banca central. Entre tanto, se recomendó permitir a las corporaciones financieras la negociación de "paquetes de financiamiento" redescontables, con cualquier proporción de aportes de capital y crédito; mantener márgenes de redescuentos fijos, pero dar libertad al mismo tiempo para que las corporaciones negocien los términos de sus colocaciones; autorizar la participación de dichas entidades en el mercado de aceptaciones, a fin de que puedan atraer recursos del mercado extrabancario y encauzarlos hacia capital de trabajo de las empresas, sin que estas operaciones disminuyan la atención primordial que las corporaciones deben dar a la financiación a largo plazo de inversiones; por último, estimular la organización de consorcios de inversionistas para proyectos de alto riesgo y largo período de recuperación.

Dentro de un marco de libertad en materia de tasas de interés, de menor dependencia de recursos del Banco de la República y de una política oficial favo-

²³ Hernando Gómez Otálora, Francisco Pieschacón y Mauricio Carrizosa, *op. cit.* sección 3.1.

²⁴ *Ibid.*

²⁵ La exposición que sigue se basa en: Rudolf Hommes y Gabriel Turbay, *op. cit.* Véase también Camilo Pieschacón Velasco, *La Inflación, el Seguro y sus Inversiones de Capital(s)*.

rable, las corporaciones podrían acudir directamente al mercado para captar recursos, que se asignarían según un concepto de cartera de inversión, diversificándose las operaciones para minimizar los riesgos; se estimularía al empresario para no exceder límites razonables de endeudamiento y para que pueda operar eficientemente, sin el apoyo de crédito subsidiado; por último, se contribuiría a educar al ahorrador, a fin de que diversifique su cartera de inversión, incluyendo papeles de menor liquidez y mayor riesgo.

Naturalmente, la acción oficial es indispensable para el logro de tales objetivos. Ella debe ser supletiva, en varios sentidos: primeramente, es menester eliminar las ventajas de los papeles oficiales que se negocian en el mercado, política ya iniciada a través de la abolición de las exenciones tributarias de los nuevos títulos del Estado, y limitar la emisión de los mismos, pues en tanto que los recursos captados por el gobierno van normalmente a proyectos que no se traducen en un aumento de la producción a plazo relativamente corto, con los ahorros que se captan a través de títulos-valores privados ocurre lo contrario.

En segundo lugar, las políticas oficiales deben fomentar la captación de recursos en el mercado de capitales por parte de los intermediarios financieros, para lo cual podría aprovecharse el margen de expansión que dejaría la baja gradual de los redescuentos de fomento para suscribir acciones y bonos de las corporaciones, sin sustentación de su precio, pero con el respaldo del banco de fomento de segundo grado. Finalmente, para los proyectos que requieran apoyo oficial, el mencionado banco podría invertir fondos directamente. Pero ésta sería la excepción y tan sólo se justificaría cuando la empresa sea de especial importancia nacional y esté fuera del

alcance de la iniciativa privada por el monto de las inversiones, los riesgos o el período de maduración.

El tema de los seguros no podía ser ajeno a un Simposio sobre mercado de capitales, dado el importante papel que las compañías del ramo desempeñan en la captación y encauzamiento del ahorro. Se analizó en primer término, el tema de la inflación, el seguro y sus inversiones de capital²⁶. A éste respecto se mencionó el efecto de la inflación sobre una actividad que no puede compensarlo con medidas de racionalización o aumento de productividad; que tiene primas inflexibles, asimilables a "precios políticos", y que está sujeta a inversiones forzosas cuya rentabilidad es de 6.6% anual para las compañías de seguros generales, después de la reforma tributaria. Aparte de estos aspectos institucionales, se hizo énfasis en la experiencia internacional relacionada con la mutación estructural que se registra en los riesgos asumidos por las compañías de seguros, y en el caso colombiano, caracterizado por los riesgos dinámicos de una economía en crecimiento.

La combinación de estos factores ha obligado a las compañías de seguros a compensar pérdidas técnicas con el producto de sus inversiones de capital, poniendo en peligro su estabilidad financiera.

Para hacer frente a esta situación se propusieron cláusulas automáticas de reajuste en los valores asegurados y primas de seguros; congelación de las inversiones forzosas de las compañías de seguros generales, y la posibilidad de constituir reservas catastróficas o de compensación que sean reconocidas por las instancias gubernamentales como un

²⁶ *Ibid.*

pasivo eventual de las aseguradoras, es decir, como un rubro no sujeto a tributación, según es costumbre en casi todos los países del mundo.

En segundo lugar, se analizó detenidamente la génesis y evolución histórica del sistema de dividendos en el seguro de vida, así como la filosofía del sistema de dividendos en el mismo y la del decreto No. 1729, por medio del cual el gobierno nacional estableció en el país el llamado "Seguro de Vida con Participación", llegando a las siguientes conclusiones y recomendaciones en la ponencia respectiva:

"— El sistema de participación de los asegurados de vida en las utilidades técnicas representa un correctivo racional y técnico del costo efectivo o neto del seguro de vida;

"— Dicho sistema conduce a dinamizar el seguro de vida, al darle el carácter de inversión-protección y no de protección exclusivamente, lo cual representa un importante estímulo para su divulgación;

"— La liberación de las inversiones de capital de las aseguradoras de vida, respecto a las reservas de los nuevos planes con participación, significará un aumento en la demanda por recursos financieros a largo plazo y, por consiguiente, contribuirá a hacer más eficiente el mercado colombiano de capitales;

"— La competencia de las aseguradoras de vida se desplazará hacia su capacidad y eficiencia en las inversiones, en lugar de la simple rebaja antitécnica y malsana de las tarifas;

"— El sistema de dividendos contribuirá a dinamizar el seguro de vida, haciéndolo más competitivo frente a otras formas de ahorro institucional y permitirá reajustes periódicos de los va-

lores asegurados, lo cual lo protegerá en gran parte contra los estragos de la inflación;

"— Sería conveniente un reestudio de las últimas normas tributarias sobre las indemnizaciones en las pólizas de seguro de vida"²⁷.

También en materia de reestructuración del mercado de capitales se examinaron temas específicos, concretamente el *underwriting*.

"— El mecanismo de *underwriting* constituye una especie de "financiación interina" o "puente financiero" entre el mercado monetario y el mercado de capitales, que contribuye a consolidar el sistema financiero mediante la sustitución de compromisos a corto plazo por capital de riesgo a largo plazo;

"— En Colombia se observa un exceso de liquidez primaria en el mercado financiero, debida a la utilización de fondos de sustentación. Esta falla estructural ha impedido la formación de un mercado de recursos a largo plazo con liquidez secundaria;

"— El mecanismo de *underwriting* permite reducir los costos de emisión de valores, por la eficiencia en la distribución y el fomento de la inversión en valores que genera su actividad;

"— La experiencia de las corporaciones financieras colombianas en contratos de colocación, permite observar fallas en la selección de las empresas, la modalidad del contrato, el esquema de distribución y la liquidez secundaria de las emisiones. Su volumen no ha sido significativo, dentro del total de operaciones de estas entidades;

²⁷ Camilo Pieschacón. *Participación de los asegurados de vida en las utilidades técnicas*.

“— El mecanismo propuesto de *underwriting* busca solucionar los problemas institucionales, legales y financieros que dificultan estas operaciones, especialmente al incluir en el esquema a los bancos comerciales, compañías de seguros, corredores de bolsa y otras instituciones financieras que reúnan ciertos requisitos.

“ Es indispensable el otorgamiento de crédito a las instituciones *underwriters* para financiar interinamente las operaciones de colocación. Para el efecto se propone utilizar recursos del Fondo de Inversiones Privadas y del Fondo Financiero Industrial”²⁸.

Por cuanto se refiere a las observaciones formuladas acerca de la experiencia de las corporaciones financieras colombianas en contratos de colocación, distinguidos dirigentes de las mismas, explicaron la forma en que se han llevado a cabo y la importante contribución que con los mismos se ha dado al desarrollo nacional, especialmente en el sector manufacturero.

El sistema financiero colombiano, al igual que el de los restantes países del mundo, no es una unidad aislada de los de las demás naciones; existen corrientes comerciales que los vinculan, movimientos de capitales y de servicio que los unen. De allí que una de las ponencias del Simposio se refiriera al sector externo y la política económica²⁹. Era inescapable que en ella se hicieran frecuentes referencias a la situación coyuntural. La balanza de pagos y sus distintos componentes han constituido urgencia cotidiana de Colombia.

Se prevé en la ponencia “una reducción en la tasa de crecimiento de nuestras exportaciones”, cuya consecuencia inmediata será “una reducción en el presupuesto de importaciones”. Frente a estas previsiones se manifiesta preocupación por la baja drástica del CAT. Se formula la conocida tesis de que la carga fiscal por él representada podía compensarse con mayores recaudos provenientes de los gravámenes de aduanas y de ventas. Al mismo tiempo, los ponentes ponen en duda la eficacia de los sustitutos anunciados para el incentivo, dado el carácter aleatorio de éstos y el impacto que pueda tener una devaluación más acelerada sobre los costos de producción. Sin embargo, reconocen los ponentes que en el caso de algunos bienes el CAT no se justificaba; no rechazan la posibilidad de un certificado algo menor al que regía, y recomiendan que sea gravable.

Reducido el CAT, destacan los autores que el crédito será elemento esencial dentro del nuevo programa de fomento a las exportaciones y para ello sugieren:

“1. La suspensión gradual de las consignaciones para pagos al exterior por importaciones y la disminución o supresión del encaje en moneda extranjera de los bancos comerciales, mejorarán sustancialmente las necesidades de capital de trabajo del sector industrial y agro-industrial.

“2. La financiación de las exportaciones a través de Proexpo mediante un redescuento del 100% independizará al sector exportador de la escasez coyuntural de recursos propios del sistema financiero”³⁰.

En buena parte, la recomendación sobre encajes en moneda extranjera ha

²⁸ Camilo Pieschacón y Hernán Pérez. *Bases para un Mecanismo de Underwriting*.

²⁹ Alejandro Figueroa, Pablo Salazar y Antonio Urdinola. *op. cit.*

³⁰ *Ibid.* p. 29.

sido ya adoptada por las autoridades monetarias. Las restantes merecen estudio más cuidadoso para evitar expansiones inmoderadas del circulante.

En materia de endeudamiento externo, sugiere la ponencia mayor amplitud para el crédito externo destinado a importaciones. Rechaza, por el contrario, como inflacionaria la financiación del exterior para cubrir gastos en pesos del presupuesto nacional, como se hizo en años anteriores. Finalmente, aboga por un rígido límite al endeudamiento externo público y privado, y por medidas presupuestales que lo hagan efectivo.

E. Consideraciones finales

Pensaba, al preparar la ponencia para el Simposio de Cali, en la multiplicidad de temas y de aspectos que la integraban. Igual sensación tuve al escuchar allí los restantes trabajos y las importantes deliberaciones. Cuando tuve oportunidad de revisar las monografías y las síntesis de las mismas, que sus autores generosamente me suministraron, medité sobre el mismo tema.

Pero en todo momento percibí que ciertos puntos constituían una constante, un común denominador de los estudios y debates. En fin de cuentas, la economía, la política económica, se vinculan indisolublemente con la filosofía política y se derivan de ésta. Es decir, de la médula misma de las instituciones colombianas y de la cultura nacional.

El primer principio que la informa, se refiere a la acción del Estado y a las relaciones entre éste y los particulares. Jamás he sido partidario de una concepción manchesteriana; pero al mismo tiempo creo que la actividad estatal debe ofrecer un amplio marco para que se desarrolle la iniciativa particular, debe estimularla y debe suplirla cuando fuere insuficiente.

Tal concepto, por lo demás, no es arbitrario. Se funda en el espíritu y en la letra de nuestra carta fundamental, especialmente de sus artículos 30 y 32. Pero no siempre se ha aplicado en la práctica. Ha existido una inclinación inveterada hacia el control, el ordenamiento compulsivo y la competencia innecesaria del Estado, en áreas en las cuales la iniciativa de los ciudadanos puede desarrollarse satisfactoriamente. No es cosa de hoy. Ha sido tradicional en la historia del país; posiblemente sus raíces se enclavan en el ancestro hispano y se nutren por el celo de acertar. Pero es lógico que tiene más posibilidades de errar una organización estatal que un conjunto de hombres que piensan y actúan independientemente. No es buena la concentración decisoria; es mejor la policentricidad, para acertar, lograr mayor eficiencia y salvaguardar la libertad.

En el campo financiero, estas ideas deberían traducirse en medidas y en políticas concretas. Nadie duda acerca de los objetivos últimos de las mismas: lucha contra la inflación; desarrollo y empleo; incremento del ahorro y mejor asignación del mismo; todo dentro de un marco de justicia social. Tampoco pueden negarse los avances logrados durante el Frente Nacional, y ahora bajo el gobierno de responsabilidad compartida. Pero falta mucho camino por recorrer. O más precisamente, se cree que la senda es larga y azarosa. Por qué no remover esos temores y adoptar providencias que den aplicación a los principios generales a los cuales hice antes referencia.

Una mayor libertad se traduciría en el campo, en primer término en liberar las tasas de interés y se han logrado progresos relativos. Vale la pena culminar el proceso, pues es difícil captar recursos de ahorro con tasas de interés artificialmente bajas y lograr una mejor asigna-

ción de los recursos financieros con intereses subsidiados. Estos factores, en lo económico, distorsionan el proceso de desarrollo y la composición de los factores de la producción; en lo social causan las inequidades propias de tasas de interés diferenciales y de preferencias en el crédito barato pero racionado. No son ciertamente las clases de menores recursos las que tienen acceso a los sistemas más rentables de ahorro, ni a las tasas más bajas de interés.

Y al lado de una mayor libertad en materia de intereses, más flexibilidad en la cotización de los distintos activos financieros, especialmente de los papeles gubernamentales o cuasigubernamentales, sin que su precio se mantenga artificialmente, a través de fondos de sustentación y otros sistemas análogos. Después de todo, el rendimiento efectivo de tales activos depende de su cotización y ésta puede amortiguar los efectos de una tasa variable de inflación.

Se explican muchas veces los intereses subsidiados por la existencia de precios políticos para ciertos productos. De allí la conveniencia de eliminarlos progresivamente, sin que ello excluya la necesaria vigilancia del Estado para reprimir abusos que puedan presentarse en una economía de características marcadamente monopolistas u oligopolistas, como es la colombiana.

En síntesis, dejar mayor libertad al mercado para la formación de los precios del dinero, de los activos financieros y de los activos reales.

Pero ello no basta. Debe evitarse la competencia estatal en campos que la iniciativa privada puede servir adecuadamente, según ya indiqué. En el mercado financiero ello implica que los papeles gubernamentales no deben gozar de especiales privilegios. La elimina-

ción de exenciones tributarias para los nuevos títulos valores que emita el Gobierno, constituye un paso importante en esta dirección.

El citado principio implica también la conveniencia de que el Estado no actúe como financista directo, salvo en casos excepcionales, como la promoción de empresas de especial importancia nacional, que suponen altas inversiones, riesgos elevados o largos períodos de maduración. En los demás, la función financiera del Estado debe ser de segundo grado, para orientar y apoyar a las instituciones crediticias privadas, en el campo monetario a través del Banco de la República, y en el del Mercado de Capitales a través de uno o más bancos de fomento, que se nutran con recursos de ahorro estable.

Resultan abiertamente contrarios con la concepción que inspira los objetivos anteriores, el sistema de inversiones forzosas, que distorsiona el mercado financiero y afecta una adecuada asignación de recursos en la economía. De allí que deban recibirse con beneplácito las medidas oficiales tendientes a reducirlas.

Pero mal podría exigirse un mayor ámbito de acción para la iniciativa particular, y al propio tiempo solicitar permanentemente del Estado apoyos y privilegios especiales, que resultan solamente en una creciente dependencia de gobernados respecto a gobernantes. De allí las tesis expuestas en este documento sobre una menor dependencia de las instituciones financieras frente al redescuento. Correlativamente, el Estado debe confiar más en los intermediarios financieros y debe depositar en ellos crecientes responsabilidades. Aparentemente estas metas se persiguen con las nuevas disposiciones sobre encajes y operaciones de redescuento del Banco de la República.

La mayor actividad y las responsabilidades crecientes del sector financiero, se traducirán a no dudarlo, en un comportamiento aún más racional de empresarios y ahorrantes.

Al lado de la libertad, debe haber realismo en las políticas. Realismo que debe traducirse en el reconocimiento de las legítimas aspiraciones por un rendimiento adecuado del capital; que debe tener en cuenta las posibilidades de evasión de las normas tributarias y cambias, cuando tales operaciones ilegales producen una rentabilidad considerablemente mayor a las de las transacciones y mercados que se sujetan a las normas jurídicas. Si este factor no se tiene presente, pueden producirse fenómenos de inequidad, penalizando a quienes cumplen la ley, mientras que aquellos que se colocan al margen de la misma obtienen beneficio. De allí que preocupen diferenciales muy grandes entre el rendimiento neto de los activos que se negocian en los mercados organizados y aquellos que se transan en mercados no organizados, donde la evasión fiscal es relativamente fácil; o frente a las operaciones ilegales de cambio exterior. Estoy seguro de que estas circunstancias se tendrán presentes en materia tributaria, y en materia de intereses paralelamente con el manejo de la tasa de cambio para evitar desequilibrios entre el rendimiento total de los activos financieros internos y externos.

Los estados modernos deben remozarse. Este principio es aplicable especialmente a países como Colombia, que se hallan en proceso de desarrollo. De allí que no abrigue el temor de que se

consideren modificaciones a la estructura y funciones de la Junta Monetaria y del Banco de la República; o medidas tendientes a procurar especialización en usos y fuentes de recursos financieros, así ello implique nuevos sistemas y organismos de captación y encauzamiento de dichos recursos. Ciertamente para los hombres la creación no ha terminado, porque no son dioses. La vida individual y colectiva es eminentemente dinámica; mal podemos tomarnos el lujo de descansar al séptimo día.

Naturalmente, no pretendo que las reformas al sistema financiero propuestas en Cali se acepten sin debate, ni pienso que sea conveniente, en muchos casos, ejecutarlas súbitamente. Sigo siendo amigo del gradualismo, como lo fui cuando se estableció el sistema de tasa de cambio flexible. Y lo propio se aplica también a la lucha contra la inflación. Debe ser una decisión nacional, pero las medidas encaminadas a afrontarla han de ser progresivas. No puede detenerse un tren que desarrolla velocidades de 200 kilómetros por hora en dos metros, ni caballos desbocados en pocos centímetros, sin peligro para los viajeros o jinetes.

Dentro de la mutación y el cambio gradual, una razonable estabilidad en lo fundamental en las reglas de juego, vendría a completar el panorama necesario para un adecuado funcionamiento del sector financiero.

Libertad dentro de un estado activo; realismo, remozar de las instituciones, gradualidad y estabilidad en lo fundamental y básico.

El Mercado de Eurodólares

Camilo Pieschacón Velasco

A. Introducción

Desde hace algunos años, las autoridades monetarias del mundo han tratado de explicar el fenómeno de los eurodólares, cuyo volumen total, tanto a corto como a largo plazo, superó ya a la cifra de US\$185.000 millones. De continuar las tendencias actuales, se espera que en el año de 1975 su volumen se aproxime a los US\$200.000 millones, es decir, representará las dos terceras partes del volumen registrado en el mercado monetario de los Estados Unidos¹.

De acuerdo con estas cifras y el *modus operandi* de dicho mercado, éste se ha convertido en un verdadero mercado internacional de capitales, no sujeto a restricciones ni normas por parte de las autoridades monetarias y los gobiernos.

Respecto al fenómeno del eurodólar, los tratadistas distinguen entre el llamado mercado de eurodólares a corto plazo

alimentado, generalmente, por recursos de carácter especulativo, o sea, de “dinero caliente” internacional y el euromercado de capitales representado por recursos de largo plazo, cuyo volumen en casi diez años de existencia, llega a una cifra de US\$30.000 millones². Este mercado crediticio se caracteriza por un alto grado de sofisticación, eficiencia y agilidad, así como por su gran adaptabilidad y elasticidad frente a cualquier modificación, por pequeña que sea, introducida en las tasas de interés y condicionada por las autoridades monetarias.

El mercado de eurodólares se alimenta de recursos provenientes de unos 50 países del mundo, mientras que los préstamos y emisiones por él asumidos se distribuyen entre unos 35 países.

Se estima que el número de intermediarios financieros que participa en este

¹ “Fractures in the Euromarket”, en: *Business Week*, July 27, 1974.

² “1200 Euro-Anleihen in 10 Jahren plaziert”, en: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 10. Januar 1974.

mercado supera la cifra de 500³, encontrándose su principal centro de operaciones en Londres y en otros centros financieros de Europa Occidental; respecto al euromercado de capitales, o sea, de recursos a largo plazo, Luxemburgo y Bruselas se han convertido en los principales centros de esta clase de operaciones.

B. Orígenes del mercado de eurodólares

La génesis del "más capitalista de todos los mercados capitalistas" como ha sido descrito por el Wall Street Journal se inició a mediados de los años 50, habiendo contribuido a su desarrollo los siguientes factores:

— En primer lugar, el giro registrado en la balanza de pagos de Estados Unidos, la cual comenzó a presentar acentuados déficit, a causa de la recuperación y resurgimiento de Europa y el Japón. En los primeros años de post-guerra, el problema inmediato de Europa se centraba en su recuperación industrial y en superar la "brecha o escasez de dólares",

mientras que en los años 60 los países europeos registraban ya aumentos sustanciales en sus exportaciones y habían logrado restablecer plenamente su capacidad industrial, de tal manera que se convirtieron en competidores de los Estados Unidos en los mercados internacionales.

— Como segundo aspecto debe señalarse la llamada "Regulación Q" de las autoridades monetarias en los Estados Unidos, regulación que establece un tope máximo de interés para los depósitos a término en los bancos estadounidenses y prohíbe el pago de intereses para depósitos a menos de 30 días⁴, lo que no sucede en el mercado de eurodólares. Así dicho mercado es favorecido y estimulado por esta diferencia de intereses, como se puede apreciar claramente en el cuadro X-1 que compara las tasas de interés del mercado monetario de Estados Unidos y el mercado de eurodólares.

Esta limitación en la rentabilidad, así como las posteriores crisis monetarias, engendradas por el debilitamiento del dólar, trajeron consigo fuertes movimientos de dinero y de capital del Nuevo al Viejo Mundo.

³ Liepmann, P. *Geldtheoretische und geldpolitische Probleme des Eurodollarmarkets*. Berlín 1971, pp. 25-26.

⁴ Es decir para las denominadas *Day to Day Money*, *Call Money* y *Seven - Day Money*.

CUADRO X - 1
TASAS DE INTERES ANUALES
(porcentajes)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Bonos del tesoro de los Estados Unidos ¹	4.33	5.35	6.69	6.44	4.34	4.06	7.45
Eurodólares ²	5.46	6.36	9.76	8.52	6.58	5.46	10.32

Fuente: "Euromoney", London, October, 1974.

¹ A tres meses.

² A tres meses.

— Simultáneamente, al suscribir los europeos, en el año de 1957, el Acuerdo Monetario Europeo mediante el cual fue suprimida la antigua Unión Europea de Pagos y fueron declaradas convertibles las divisas de dichos países, quedó eliminado el control de cambios y, por ende, se inició una etapa de liberalización en los movimientos de dinero y de capital, tanto entre los países europeos como entre Estados Unidos y Europa Occidental.

— Por otra parte, la llamada guerra fría registrada en aquella época, despertó entre las autoridades de la Unión Soviética y, por lo tanto, en los bancos de dicho país en Europa Occidental⁵, el temor de que sus reservas monetarias en los Estados Unidos, provenientes del comercio realizado con el occidente, pudiesen ser confiscadas por Washington. Ante dicho temor, la Unión Soviética prefirió, a través de los mencionados bancos, prestar dichos recursos en dólares a institutos de crédito franceses e italianos.

— Así mismo, en 1957, el gobierno británico prohibió a los establecimientos de crédito de dicho país, conceder préstamos en libras esterlinas a países no pertenecientes al área de la libra, lo cual indujo a muchos banqueros británicos a efectuar esta clase de operaciones en dólares.

— Además, en 1963, el gobierno de los Estados Unidos extendió el llamado “impuesto de equiparación de intereses, (IET)” de un 15% a las llamadas inversiones de portafolio, o sea, a la compra de títulos —valores en otros países industriales, por parte de ciudadanos o insti-

tuciones estadounidenses. Dicha tasa ha sido variada con alguna frecuencia, registrándose su última modificación en enero de este año, al ser reducida de un 11.25% a un 3.75% respecto a los valores bursátiles extranjeros.

— Cabe señalar también que el surgimiento y desarrollo en los años de post-guerra de las llamadas empresas multinacionales, ha contribuido sustancialmente a alimentar el mercado de eurodólares, así como a estimular cuantiosas transacciones de dinero y capital a través de las fronteras. En efecto, se estima que las multinacionales disponen de una suma cercana a los US\$50.000 millones⁶.

El mercado de eurodólares no hubiera podido desarrollarse si el mercado monetario de los Estados Unidos hubiera funcionado como mercado internacional para las transacciones de dinero y capital y compitiera en tasas y condiciones con el nuevo mercado.

Por otra parte, todo indica que el mercado de eurodólares o de eurodivisas, representa una respuesta clara y ágil a las nuevas necesidades de financiación engendradas por el rápido crecimiento del comercio internacional en los años de post-guerra y, por ende, en el incremento sustancial de la demanda por recursos financieros.

Finalmente, cabe anotar que el mercado de eurodivisas se ha convertido en una inversión atractiva para los bancos centrales, los cuales han invertido buena parte de sus reservas monetarias en dichos recursos. Así por ejemplo, se estima que en el año de 1970, las reservas monetarias de los bancos centrales invertidas en este mercado, ascendían a US\$6.000 millones respecto a los países

⁵ *Le Banque commerciale pour L' Europe du Nord y The Moscow Narodny Bank transformado más tarde en The International Bank for Economic Cooperation.*

⁶ Liepmann, P. op. cit. p. 18.

del llamado "Grupo de los 10", mientras que las inversiones de los otros bancos centrales sumaban unos US\$7.000 millones⁷.

Aunque el "Grupo de los 10" decidió en dicho año abstenerse de invertir sus reservas en el mercado de eurodólares todo indica que indirectamente prosiguen dicha política, especialmente a raíz de las últimas crisis monetarias internacionales.

Por último, las crisis monetarias con sus inherentes problemas de inseguridad, han traído también consigo desplazamientos en los llamados "términos de pago", difíciles de controlar por las autoridades monetarias y cuyo resultado práctico es el de grandes transacciones en divisas.

C. Modus Operandi del mercado de eurodivisas

1. Mercado de eurodólares a corto plazo

Aunque en la literatura económica se sigue hablando con frecuencia del mercado de eurodólares, en realidad el dólar ha perdido importancia en dichas transacciones, porque a él se han sumado otras divisas, especialmente europeas, tales como el marco alemán, la libra esterlina, el franco suizo y el franco francés. Naturalmente, la participación porcentual de las diferentes monedas en dicho mercado depende de las respectivas situaciones en el sistema monetario internacional, o sea, de la posición débil o fuerte que tenga el dólar estadounidense en un momento determinado. Así, por ejemplo, en el mercado de eurobonos, durante el período 1963 - 1967,

el dólar estadounidense ocupó un lugar preponderante con una participación superior al 50% del volumen de emisiones, participación que, a partir de 1969, disminuyó a un 22% a causa del debilitamiento de dicha moneda.

Las transacciones en eurodivisas se caracterizan, generalmente, por una larga cadena de créditos; la primera fase la constituyen un depósito de dólares u otra moneda efectuado en un eurobanco, el cual engendra un número considerable de depósitos interbancarios en uno o varios bancos y, finalmente, la concesión de un crédito a un cliente. La característica esencial de estas operaciones es la captación de recursos primordialmente de corto plazo que devengan intereses y sobre los cuales no se constituye garantía material alguna.

En otras palabras, el eurodólar se origina mediante el cambio de un depósito a la vista en un banco americano por un depósito a la vista o a término en un banco europeo. Los eurobancos utilizan los depósitos en dólares para: transacciones en divisas, operaciones en el mercado monetario, concesión de créditos a empresas o particulares y para realizar depósitos interbancarios.

Los eurobancos captan recursos y fondos de residentes en el exterior, es decir, sus depósitos no están constituidos por fondos de residentes en el país donde funciona el respectivo banco. Las transacciones en este mercado se realizan por sumas superiores a US\$1.0 millones, aunque, de vez en cuando, se presentan operaciones por fracción de dicha suma, pero nunca inferiores a US\$0.1 millones⁸.

⁷ "Geschäftsbericht des Deutschen Bundesbank für das Jahr 1971", Frankfurt 1972, p. 37.

⁸ Liepmann, P. op. cit. p. 38 y Davis, Steven I. "A buyer's market in Eurodollars", en: *Harvard Business Review* May-June 1973, pp. 119-130.

Una función importante del mercado de eurodólares es la transformación de plazos, es decir, la llamada técnica de la rotación del crédito. Este es uno de los grandes peligros para la estabilidad de dicho mercado, porque la experiencia se ha encargado de demostrar que el sistema rotatorio de prestar a largo plazo recursos obtenidos a corto plazo, constituye una práctica peligrosa más aún si no existe, como es el caso en el mercado de eurodólares, una entidad que respalde en última instancia las operaciones. Para obviar esta dificultad se ha propuesto en repetidas ocasiones que el Banco Internacional de Pagos haga las veces de banco central para el mercado de eurodólares; dicho instituto ha rechazado tal iniciativa.

2. Euromercado de capitales a largo plazo

En lo que respecta al euromercado de capitales, los expertos estiman que la capacidad de absorción de este mercado, a largo plazo, oscila entre US\$4.000 millones y US\$5.000 millones anuales, predominando las emisiones de bonos a interés fijo. En el período comprendido entre 1966 y 1974 se han realizado más de 1.200 emisiones, de las cuales un 20%, más o menos, han sido efectuadas por empresas estadounidenses, seguidas por los consorcios británicos y por bancos e instituciones internacionales. En este proceso de transformación han ocupado un papel preponderante las asociaciones dedicadas a la compra de emisiones de títulos - valores a un precio fijo y garantizado, con el propósito de colocarlas en el mercado.

Las colocaciones se han efectuado en diferentes monedas y también en las llamadas Unidades Europeas de Cuenta (EUA). Así por ejemplo, en el año de

1973 el 36% de dichas emisiones estaba constituido en dólares, ocupando el marco alemán el segundo lugar. Desde la iniciación de este mercado a largo plazo, más del 50% del volumen emitido está representado en dólares estadounidenses y marcos alemanes, figurando como tercera moneda el franco suizo⁹.

Cerca del 90% de las emisiones realizadas en 1973, está representado en bonos a interés fijo y el resto se encuentra distribuido entre bonos convertibles y las llamadas opciones.

D. Problemas y perspectivas del mercado de eurodólares

El dinamismo del mercado de eurodivisas y los grandes movimientos de dinero por él engendrados, se han convertido en uno de los problemas fundamentales de la política monetaria en los países industriales. Sería erróneo afirmar que las crisis monetarias, cada día más frecuentes en la economía mundial durante los últimos años, tiene su origen en el mercado de eurodólares. La causa de ella debe buscarse en los desequilibrios fundamentales respecto a paridades, productividad y otros factores existentes entre los Estados Unidos y los países de Europa Occidental. Sin embargo, no cabe la menor duda de que la agilidad y elasticidad del mercado de eurodólares ha contribuido a acentuar estas crisis, mediante el desplazamiento masivo de dinero a corto plazo de un país a otro, ante las posibilidades de modificación en los tipos de cambio. Aunque el sistema de flotación que predomina hoy día en casi todos los países industriales ha atenuado considerablemente dichos movimientos especulativos, el mercado de

⁹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 10. Januar 1974.

eurodólares sigue siendo un factor perturbador para la política monetaria autónoma en cada país.

Por no estar sujeto a controles ni restricciones por parte de las autoridades monetarias, dicho mercado puede hacer nulas y compensar con creces algunas de las medidas tomadas por los bancos centrales tendientes a lograr determinadas metas de política económica. A ello se debe que en repetidas ocasiones se haya propuesto someter al mercado de eurodólares a una vigilancia por parte de los gobiernos, regulando sus operaciones. Así lo ha planteado últimamente el gobierno francés durante la reunión de ministros de economía de la Comunidad Europea.¹⁰

Otro problema del mercado de eurodólares es el posible retiro de los fondos de los países árabes. Se han discutido últimamente las posibilidades de que el mercado de eurodólares efectúe el llamado proceso de "recirculación", entendiéndose por dicho proceso el retorno hacia Europa Occidental y los Estados Unidos de los excedentes obtenidos por los países árabes, a raíz del drástico aumento del precio del petróleo, el cual se ha cuadruplicado en el último año.

Según estimativos recientes, se espera que en el año de 1974 los países árabes obtengan un ingreso de divisas superior a los US\$100.000 millones, lo cual equivale a cerca del 20% del comercio mundial. De acuerdo con los estimativos de la OECD, las reservas monetarias y activos extranjeros de los países de la OPEC alcanzarán a US\$300.000 millones en el

período comprendido entre 1973 y 1980, mientras que el Banco Mundial estima que dicha suma puede ascender, en el mismo período, a US\$600.000 millones, lo cual equivale al 120% del valor bursátil de todas las acciones registradas en *Wall Street*. El Banco Mundial estima que en 1985 tales reservas monetarias podrán ascender fácilmente a US\$1.200.000 millones¹¹.

La reticencia de los países árabes a invertir sus recursos de mediano y largo plazo en los mercados occidentales, ha traído consigo algunas dificultades en el mercado de eurodólares, pues ello pone en peligro la técnica de los créditos rotatorios.

Los países productores de petróleo no se encuentran en capacidad de invertir en sus propias economías tales sumas y para compensar las necesidades de capital y dinero de los países industriales podría efectuarse el proceso de recirculación. Gracias a su eficiencia y agilidad, el mercado de eurodólares puede cumplir en este aspecto una función importante por su extensa red de intermediarios.

En resumen, aunque las fuentes con que se nutre el mercado de eurodólares se modificarán respecto a los países de procedencia, no cabe la menor duda de que él seguirá ocupando un lugar preponderante en la financiación internacional y que, probablemente, tarde o temprano será sometido a alguna clase de control por parte de las autoridades monetarias, sin restarle con ello su eficiencia y capacidad competitiva.

¹⁰ "Wortlaut der vier Französischen währungspolitischen Vorschläge" VWD, en: *Deutsche Bundesbank*, "Auszüge aus Presseartikeln", Nr. 60, Frankfurt, September 1974. pp. 11-12.

¹¹ Según Aschinger, F. "The Present Situation in the International Monetary Scene", documento presentado a la XII Convención Bancaria Nacional, Medellín, Noviembre 1974. pp. 2-13.

Importaciones Oficiales

Nohra Pombo de Junguito

A. Introducción

El presente informe se refiere al estudio de las importaciones oficiales en años recientes. Se analizan, en forma general, dos aspectos. En primer término, se resumen las normas legales para la adquisición de bienes importados por parte de las entidades gubernamentales, evaluando los cambios adoptados por la actual administración. En segundo, se describen los aspectos económicos de las importaciones oficiales, tratando los siguientes puntos:

- La participación de las distintas entidades gubernamentales en las compras del sector público en el exterior.
- La composición de las importaciones oficiales según secciones del arancel.
- El sacrificio fiscal en que se incurre, al estar exentos de aranceles las

importaciones directas de las agencias estatales.

B. Aspectos Legales.

En este aparte se estudian las condiciones generales de compra de las entidades gubernamentales y los requisitos específicos para las importaciones del sector público.

1. Normas generales

Las compras oficiales, independientemente de su origen nacional o extranjero, se trataron de centralizar entre 1968 y 1974. Posteriormente, a comienzos del presente año, se liquidó el Instituto Nacional de Provisiones - INALPRO - y se volvieron a descentralizar las compras gubernamentales.

a. Inalpro

En 1968 se creó el Instituto Nacional de Provisión - INALPRO - para que se encargara de "... La adquisición y el suministro de los bienes muebles que requieran los diferentes organismos de la Administración Nacional, la Procuraduría General de la Nación y la Contraloría General de la República"¹.

Cada una de las entidades gubernamentales debía preparar y entregar un plan de compra a INALPRO con anterioridad al año fiscal en que fueran a realizarse aquella. Con base en este plan, el Instituto comenzaba a establecer contactos con las distintas firmas proveedoras, con el fin de organizar los suministros para el año siguiente².

Para que el anterior sistema de compras estatales funcionara correctamente, se requería que las entidades oficiales elaboraran su plan de compras oportunamente y de acuerdo a su presupuesto, así como un sistema eficiente de manejo de inventarios por parte de INALPRO. Como no se cumplieron estas condiciones, este Instituto fue suprimido a comienzos de 1974³, optándose por descentralizar de nuevo las compras estatales.

La experiencia de INALPRO en el manejo centralizado de los suministros para el gobierno nacional, evidencia claramente que la realización de las compras oficiales por este sistema requiere una simplificación en los trámites y una administración eficaz. Sin este último

requisito, no se obtiene la disminución en los gastos resultante de la compra en gran escala y la estandarización. Adicionalmente, debe reconocerse que la centralización, por lo menos en este tipo de actividades del gobierno, aumenta los riesgos de corrupción administrativa.

b. Requisitos actuales para las compras estatales

La adquisición de bienes, importados o de origen nacional, debe cumplir los siguientes requisitos:

— Las compras hasta por diez mil pesos (\$10.000) no necesitan cotización ni contrato escrito y se aprueban por resolución del gerente.

— Las compras por valor superior a los diez mil pesos (\$10.000) pero inferior a cincuenta mil pesos (\$50.000) necesitan tres cotizaciones, acta de adjudicación y contrato escrito.

— Las compras superiores a los cincuenta mil pesos (\$50.000) requieren licitación privada o pública según la naturaleza de los elementos y conforme a las disposiciones actuales.

En adición a las condiciones anteriores, se ha dispuesto que: "Toda compra de bienes por parte de entidades (oficiales)... que deba hacerse por medio de licitación pública, se hará conocer como lo exijan las normas vigentes, y por lo menos por medio de dos publicaciones, en tres periódicos colombianos de reconocida circulación y en oportunidades diferentes"⁴.

2. Normas relativas a las importaciones⁵

¹ Decreto No. 2.370 de 1968, artículo 2o.

² Vásquez Caro, Luis Jaime. *Reorganización del Sistema de Provisiones del Sector Público Nacional*. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, agosto de 1973.

³ Decreto No. 657 de 1974.

⁴ Decreto 2.248 de 1974, artículo 10.

⁵ En casos excepcionales el Consejo Nacional de Política Económica y Social podrá eximir las entidades oficiales de estos requisitos.

Las importaciones oficiales están sometidas al régimen de licencia previa del Instituto Colombiano de Comercio Exterior, INCOMEX, y al concepto favorable del Departamento Administrativo de Planeación Nacional, en aquellos casos en que se requiera hacer uso de crédito externo⁶. Además, se les da un tratamiento especial en cuanto a los requisitos de pago mínimo anticipado y arancel aduanero, que son los instrumentos utilizados en Colombia para el control de las importaciones.

a. Licencia previa

Todas las importaciones gubernamentales, aun las de aquellos bienes consignados en la lista de libre importación, deben someterse al régimen de aprobación previa, por parte de la Junta de Importaciones del INCOMEX. Los criterios de aprobación se fundamentan en la protección a la industria nacional, dándole prioridad a ésta, siempre y cuando el valor de la oferta sea igual o menor que la oferta extranjera y sus condiciones técnicas y financieras sean comparables.

i. Comparación de costos

Para efectos de esta comparación, se adicionan al valor de la oferta extranjera los costos de transporte hasta el sitio de utilización, los seguros y demás gastos de importación.

Adicionalmente, con el fin de proteger a la industria nacional, se le imputa a los costos reales la tarifa arancelaria vigente para el producto, siempre y cuando se encuentre comprendida entre el 15 y el 40%; de lo contrario, la tarifa mínima aplicada es el 15% si la tarifa es inferior a ésta, y el 40% si la vigente es superior.

ii. Comparación de financiación

En el caso de que sea necesario recurrir a crédito externo para financiar la importación, éste debe contar con la aprobación del Departamento Nacional de Planeación y del INCOMEX⁷, previa consulta con el Ministerio de Desarrollo Económico sobre las posibilidades existentes de financiación interna.

Es interesante anotar que, en la mayoría de los casos en los cuales las entidades oficiales han importado bienes que se fabrican en el país, lo han hecho porque con iguales características técnicas y de calidad, la financiación del bien importado ofrecía condiciones más favorables que las del producto nacional.

Por último, el bien a importar debe ajustarse a las especificaciones de calidad y características técnicas que se establezcan para ese tipo de producto.

b. Depósito mínimo de pago anticipado⁸

Consiste en el depósito que se debe efectuar con anterioridad al registro de importación, cuyo valor mínimo en la actualidad es del 40% del valor de la importación. Con algunas excepciones las compras estatales deben someterse a este requisito⁹.

⁷ Los criterios utilizados por Planeación Nacional en la aprobación del crédito externo son los siguientes:

- La entidad solicitante debe carecer efectivamente de recursos internos, para que se justifique la financiación.
- Las condiciones financieras del crédito, los plazos y el tipo de interés, deben ajustarse a lo corrientes en los mercados financieros internacionales.

⁸ Decreto No. 1.121 de 1973. Resoluciones No. 7 de 1973 y No. 14 de 1974 de la Junta Monetaria.

⁹ Las importaciones exentas de depósito mínimo de pago anticipado son:

⁶ Decreto 2.248 de 1972.

c. Tarifa aduanera o arancel

Desde hace diez años se han decretado exentas del pago de gravámenes arancelarios la mayoría de las importaciones que efectúe el Estado¹⁰. Dicha exención debe ser reconocida por la Dirección General de Aduanas y aprobada por el Departamento Nacional de Planeación.

d. Medidas del actual gobierno

El gobierno recientemente ha publicado tres decretos diferentes, con el objeto de hacer algunas modificaciones en materia del pago del arancel para las entidades oficiales. A continuación se presentan los puntos más importantes tratados en cada uno de los decretos.

El objetivo del primer decreto¹¹ fue eliminar las exenciones vigentes en materia de impuestos de aduanas y complementarios para las entidades descentralizadas. Sin embargo, mantuvo exentas del gravamen las importaciones de bienes de capital aprobadas por el Departamento Nacional de Planeación que se destinen a servicios públicos.

- Equipos y elementos para dotación oficial de las Fuerzas Militares y de Policía.
- Las efectuadas por entidades oficiales que obtengan créditos en el exterior con plazos de amortización no inferiores a cinco años, incluido uno de gracia.
- Las originarias y provenientes de los países miembros del Acuerdo de Integración sub-regional Andino.
- Los alimentos que se importen por el IDEMA o a través de dicho Instituto.
- Las materias primas y elementos necesarios para la actividad agrícola.
- Algunos libros y revistas.
- Las procedentes de España que se financien con recursos del Fondo Rotatorio, previsto en el comercio de compensación suscrito con ese país.
- Las no reembolsables.

Mediante el segundo decreto¹², las empresas comerciales e industriales del estado dedicadas a la minería y petróleo adquieren nuevamente ciertas exenciones de derechos de aduana.

Por medio del tercer decreto¹³ no solamente quedan exentas del pago de arancel las importaciones de bienes de capital de las entidades dedicadas a la prestación de los siguientes servicios: defensa nacional, energía eléctrica, aseo, acueducto, alcantarillado, telecomunicaciones, salud pública, defensa civil, postales, educación, investigación científica y tecnológica, transporte público, obras públicas, puertos, conservación de recursos naturales renovables, beneficencia y comercialización de alimentos, sino toda importación que efectúen, siempre y cuando se destine al cumplimiento de sus funciones.

A pesar de que el gobierno a través del primer decreto señaló su intención de hacer tributar a las empresas descentralizadas, en virtud del segundo y tercer decretos quedó prácticamente inalterado el tratamiento a las importaciones de dichas entidades. Como se demuestra en la próxima sección, la mayor parte de las importaciones oficiales está concentrada en unas pocas entidades (cuadro XI-1), y además, dichas entidades continuarán importando bienes, libres de gravámenes arancelarios, ya que son entidades que prestan los servicios enumerados en el tercer decreto (cuadro XI-2).

C. Aspectos económicos

1. Entidades importadoras

De 365 establecimientos oficiales en Colombia que han importado bienes, en

¹⁰ Decretos 708 y 1.616 de 1964.

¹¹ Decreto No. 1.979 de septiembre de 1974.

¹² Decreto No. 2.104 de octubre de 1974.

¹³ Decreto No. 2367 de 1964.

sólo 170 de dichas entidades se efectuaron importaciones durante el año estudiado de 1972.

En el cuadro XI-1 se puede observar que las importaciones oficiales están bastante concentradas en pocos institutos, ya que sólo 5 de éstos realizaron el 44% de las importaciones totales del sector público, mientras que 134 efectuaron únicamente el 21% de las mismas.

En el cuadro XI-2 se identifican como los importadores oficiales más importantes: IDEMA (Instituto de Mercadeo Agropecuario), Empresas de Servicios Públicos (teléfono, energía eléctrica, acueducto y alcantarillado, tele-comunicaciones), ECOPETROL, Industria Aeronáutica Civil, Caja de Crédito Agrario, Ferrocarriles Nacionales, Ministerios de Defensa y Obras Públicas. La lista de empresas importadoras, su razón social y la concentración anotada en el cuadro citado, confirman lo expresado en la sección anterior en el sentido de que las nuevas disposiciones sobre exenciones exceptúan tal número de actividades del pago del arancel, que de hecho, no implican cambio alguno en comparación con la situación anterior.

2. Composición de las importaciones

Al clasificar las importaciones oficiales según su uso o destino económico, se encontró que el 65% correspondió a materias primas y bienes intermedios, 33% a bienes de capital y únicamente 2% a bienes de consumo¹⁴.

En el período 1970-1972 el total de importaciones colombianas ascendió a US\$2.636 millones de los cuales US\$586 millones fueron efectuados por entidades oficiales, o sea el 22% de las importaciones totales del país.

En el cuadro XI-3 se observa que las importaciones oficiales tuvieron una composición muy similar a la de las importaciones del país. La mayor diferencia se presentó en las secciones del reino vegetal y productos de la industria química. Del total importado en la sección de productos del reino vegetal, las entidades oficiales importaron el 74%, mientras que sólo importaron el 6% del total de productos de las industrias químicas.

¹⁴ CEDE. *Estudio sobre compras estatales* (Bogotá: Universidad de los Andes, octubre de 1974). Cuadro No. 9.

CUADRO XI-1
NUMERO DE IMPORTADORES OFICIALES SEGUN MONTO IMPORTADO EN 1972

Monto importado en miles de dólares	Número de Institutos	% Importado sobre el total de importaciones oficiales
Más de 10.000	5	44
De 5.000 a 10.000	7	22
De 1.000 a 5.000	12	13
Menos de 10.000	146	21
Total	170	100

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior.

CUADRO No. XI-2
IMPORTACIONES GUBERNAMENTALES SEGUN ENTIDAD IMPORTADORA
PARA 1972

Entidad	Monto importado en US\$	Porcentaje sobre el total de importaciones estatales
✓ IDEMA	41.939.420	20.3
✓ ECOPETROL	14.140.849	6.8
Instituto Colombiano de Energía Eléctrica.	13.223.045	6.4
✓ Empresa Distrital de Teléfonos de Bogotá.	12.451.126	6.0
Corporación de la Industria Aeronáutica Colombiana.	11.483.142	5.5
✓ Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá.	7.617.258	3.7
Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero.	7.451.963	3.6
Satena	7.047.537	3.4
INDUMIL	6.959.647	3.3
Ferrocarriles Nacionales de Colombia.	6.896.436	3.3
✓ Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá.	6.453.456	3.1
✓ Empresa de Telecomunicaciones —TELECOM—	5.529.534	2.6
Empresas Públicas de Medellín	5.349.838	2.6
Ministerio de Defensa Nacional	4.204.647	2.0
Corporación Provedora de Asistencia Social.	2.312.582	1.1
Ministerio de Obras Públicas	2.113.248	1.0
INCORA	1.855.478	0.9
Ministerio de Educación	1.531.791	0.7
Ministerio de Hacienda y Crédito Público.	1.457.040	0.7
Empresa Municipal de Teléfonos de Barranquilla.	1.451.835	0.7
Departamento Administrativo de Servicios Generales.	1.404.018	0.6
Corporación Financiera de Transporte.	1.309.687	0.6
Otros	41.465.423	20.1
Total	205.649.000	100.0

Fuente: Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico. CEDE. *Compras Estatales*. 1974.

En el período estudiado, 1970-1972, el producto individual de mayor importancia entre las importaciones oficiales fue el trigo, cuyo monto importado representó el 12% del total de las mismas. Otros bienes de importancia fueron, en su orden, las centrales telefónicas y generadores de electricidad.

3. Origen de las importaciones

En relación con los países de origen de las compras estatales se encontró, al igual que para el total de importaciones del país, que éstas provinieron en su mayoría de Estados Unidos (55%) y Japón (9%).

CUADRO XI-3
IMPORTACIONES OFICIALES
AGREGADO 1970-1972
Millones de dólares FOB

Sección del Arancel	(1) País ¹	(2) Participación % por renglón	(3) Oficial ²	(4) Participación % por renglón	(5) = (3)/(1) %
Animales vivos y productos reino animal	4.340	0.1	785	0.1	18.0
Productos reino vegetal	129.198	4.9	96.302	16.4	74.0
Grasas y aceites animales y vegetales	42.302	1.6	15.394	2.6	36.0
Alimentos, bebidas, tabaco	64.971	2.4	13.306	2.2	20.0
Minerales	44.021	1.6	9.071	1.5	21.0
Productos de industrias químicas	394.697	14.9	22.066	3.7	6.0
Materiales plásticos y artificiales	115.251	4.3	6.019	1.0	5.0
Pielés, cueros, peletería, art. guarnición	2.328	0.0	49	0.0	2.0
Maderas y sus manufacturas	4.390	0.1	211	0.0	5.0
Pastas de papel, papel y sus manufacturas.	134.464	5.1	1.911	0.3	1.0
Materias textiles y sus manufacturas.	77.817	2.9	831	0.1	1.0
Calzado, sombreros, paraguas, quitasoles.	1.157	0.0	112	0.0	10.0
Manufacturas de piedra, yeso, cemento	19.194	0.7	1.633	0.2	8.0
Piedras finas, piedras preciosas.	3.126	0.1	79	10.9	2.0
Metales comunes y sus manufacturas	288.209	10.9	53.624	9.1	19.0
Máquinas y aparatos mecánicos, eléctricos.	796.876	30.2	231.157	39.4	30.0
Material y equipo de transporte	401.131	15.2	89.128	15.2	22.0
Varios	112.536	4.2	47.824	8.1	42.0
Total	2.636.008	100.0	585.795	100.0	22.0

Fuente: 1 Incomex

2. Calculados con base en los registros de importación suministrados por el Banco de la República.

Las compras oficiales provenientes de los países del Grupo Andino son menos importantes que las del sector privado. Se destacan, entre éstas, los metales y sus manufacturas, originarias principalmente de Chile y Venezuela.

4. Sacrificio Fiscal

A fin de cuantificar la importancia relativa de las exenciones arancelarias a las importaciones oficiales, se calculó por dos métodos alternativos el sacrificio fiscal incurrido por el hecho de que las entidades gubernamentales hayan importado bienes directamente sin pagar arancel. Como primera alternativa, se

estimó cuál hubiera sido el sacrificio fiscal si las empresas estatales hubieran pagado el arancel correspondiente a cada importación, sin tener derecho a ninguno de los regímenes especiales que existen para las compras privadas. Para calcular dicha pérdida, se estimó la tarifa promedio a pagar por los productos importados en cada una de las secciones del arancel. Esta tarifa se calculó como un simple promedio aritmético de las tarifas vigentes de cada uno de los productos que componen cada sección. Se multiplicó la tarifa promedio calculada por el valor de las importaciones estatales en cada sección y se obtuvo un estimativo de la pérdida fiscal por sección. La pérdida total calculada por este método

para 1970, 1971 y 1972 fue de US\$68, US\$48 y US\$63 millones respectivamente¹⁵.

La segunda alternativa buscó calcular el sacrificio fiscal de las importaciones estatales en el caso de que éstas hubieran tenido un tratamiento semejante a las importaciones privadas durante estos años. Se calculó el sacrificio por el siguiente método: en primer lugar, se estimó cuál fue la tarifa efectiva promedio para las importaciones privadas, o sea los recaudos fiscales por concepto de arancel sobre el valor de las importaciones realizadas por el sector privado. La tarifa efectiva promedio para 1970, 1971 y 1972 fue de 19%, 24% y 20% respectivamente. Esta tarifa se aplicó al valor de las importaciones totales del Estado. La pérdida fiscal calculada para 1970, 1971 y 1972, fue de US\$41, US\$38 y US\$41 millones respectivamente¹⁶.

Los recaudos fiscales por concepto de aduanas en 1970, 1971 y 1972 fueron US\$138, US\$149 y US\$141 millones. Así entonces, el sacrificio fiscal de las importaciones del estado sobre los ingresos de aduanas para cada año fluctúa entre el 30% y el 49% en 1970; entre el 25% y 32% en 1971; y entre el 29% y el 44% en 1972.

D. Conclusiones

El principal resultado del presente estudio se desprende del análisis de las modificaciones legales, realizadas durante el actual gobierno. Se concluye que los cambios en las disposiciones sobre importaciones oficiales no llevarán a reducciones significativas en el monto de las exenciones arancelarias a este tipo de importaciones. Además del anterior,

otros resultados importantes del estudio son:

- En Colombia existen cuatro mecanismos específicos de control a las importaciones: la tarifa, consignación anticipada, licencia previa y tasa de cambio. Las importaciones de entidades oficiales están en parte exentas del pago de tarifas, en algunos casos de la consignación anticipada, pero todas sus importaciones, aún cuando se trate de bienes de libre importación, deben sujetarse al régimen de licencia previa.

- En Colombia se ensayó centralizar las compras estatales por medio del Instituto Nacional de Provisiones. Este intento fracasó ya que los institutos no se beneficiaron con mejores precios de las mercancías que les suministraba, presentándose además demora en su entrega.

- La legislación colombiana sobre compras del Estado utiliza como criterio básico para aprobar la exención la protección a la industria nacional. Para lo anterior, se efectúan comparaciones de características técnicas, especificaciones de calidad, costos relativos y condiciones de financiación, entre la oferta extranjera y la nacional, en el caso de que el bien pueda producirse en el país. Además, en la evaluación, se adiciona el valor de la mercancía importada al costo de la tarifa arancelaria vigente, aun cuando la entidad oficial no pague efectivamente la tarifa.

- En Colombia existen 365 institutos oficiales que importan mercancías al país. Sin embargo, una proporción alta del monto total se realiza por pocos institutos. En 1971, el 44% del monto total importado por entidades oficiales lo efectuaron cinco de ellas.

- El Estado efectúa en promedio el 22% de las importaciones totales del país. La mayoría de estas compras

¹⁵ Ibid. Cuadro No. 3.

¹⁶ Ibid. Cuadro No. 4.

están representadas en maquinaria y aparatos mecánicos; productos del reino vegetal; material y equipo de transporte; y metales comunes y sus manufacturas.

— Las entidades oficiales importaron la mayoría de sus productos de Estados Unidos (55%) y luego del Japón (9%). En general sus compras con los proveedores se efectúan de contado (78%) y la mayoría de los productos son materias primas y bienes intermedios (60%) y bienes de capital (23%).

— Al gobierno importa relativamente menos del Grupo Andino que el sector privado. La mayor parte de sus importaciones son metales comunes y sus manufacturas provenientes en su mayoría de Chile, y en segundo lugar de Venezuela. Las entidades oficiales importaron

trigo por un monto mayor y un margen muy superior a los demás productos. Sin embargo, recientemente el gobierno ha eliminado el subsidio que existía para este producto. Por lo tanto, en el futuro su importación no será tan cuantiosa, ya que se fomentará la producción doméstica y además será permitido a los particulares importarlo.

8. El sacrificio fiscal ocasionado, por la exención en el pago del arancel, representó entre 1970 -1972 aproximadamente el 30% de los recaudos de aduana. Sin embargo, al eliminar esta exención, los ingresos netos que recibe el gobierno no se incrementan en esta cuantía, ya que sería necesario aumentar el presupuesto de dichos institutos para dotarlos de la capacidad de pago necesaria.

Algunos Aspectos de la Reforma Tributaria

Dionisio Ibáñez

A. Introducción

La reforma tributaria adoptada durante la emergencia económica, decretada en septiembre, ocasionará cambios que trascienden los problemas económicos coyunturales que afectaban la economía en el momento de decretarse. Su espíritu y gran parte de su forma son los de la propuesta de reforma tributaria planteada en 1968 por la comisión Musgrave.

El presente artículo tiene por objeto comentar los aspectos principales de la reforma, concentrándose en unos pocos que, posiblemente causen mayor efecto real en la estructura del recaudo y del aparato productivo. Inicialmente, se presentan los objetivos explícitos de la política tributaria del presente gobierno, con el fin de proporcionar un marco de referencia que permita analizar los efectos que obedecen a una política explícita del gobierno y los que se escapan de ella.

A continuación se hace una agrupación de los elementos principales de la reforma con el objeto de proporcionar

una visión coherente de ésta y evitar la confusión que pueda presentarse al estudiarla artículo por artículo. En base a dicha agrupación se analizan los cambios en el texto de la legislación y los efectos de su aplicación. Se hace énfasis en las evasiones y distorsiones en la legislación tributaria que se presentan en la realidad. Así, por ejemplo, se muestra cómo la progresividad y equidad del sistema tributario no están reflejados en el texto de la legislación, sino en la tributación efectiva que hacen los colombianos.

El artículo concluye con un análisis de efectos a largo plazo sobre la estructura productiva, de aquellas medidas que se consideran de mayor impacto: la renta presuntiva y el régimen de ganancias ocasionales.

B. Objetivos explícitos de la política tributaria

A pesar de la ausencia de un documento en el que se consignen los objetivos de la política tributaria del presente gobier-

no, es posible extraer de lo manifestado públicamente, por el Presidente López y por funcionarios del gobierno, cuatro objetivos principales:

1. Estabilización de precios

Esta meta se buscaría mediante el manejo del presupuesto, o sea, agilizando el recaudo y estableciendo un mayor control sobre el gasto. La justificación de la urgencia en declarar la emergencia económica se centró alrededor de los problemas de déficit en tesorería, heredados del gobierno anterior. Se manifestó a comienzos de la emergencia económica que la principal misión del gobierno era la de incrementar los recaudos rápidamente y recortar los gastos presupuestales, con el fin de evitar una financiación inflacionaria del gasto.

2. Distribución del ingreso

Durante la campaña electoral del Presidente López y con posterioridad al siete de agosto, el gobierno ha anunciado su deseo de mejorar la distribución de ingresos existente. En el campo fiscal, las declaraciones concretas relacionadas con políticas destinadas a modificar la distribución del ingreso, han sido orientadas hacia el logro de un aumento significativo en el recaudo fiscal, mediante la reforma tributaria, junto con una orientación del gasto público hacia los sectores de menores ingresos (50% más pobre de la población).

En cuanto a la reforma tributaria en sí, los funcionarios del gobierno han evitado en forma sistemática afirmar categóricamente que ésta pretende alterar la distribución de ingresos existente. A este respecto, ha sido simplemente anunciado: "la reforma tributaria constituye fundamentalmente una redistribución de las cargas tributarias".

3. Modernización del sistema tributario y de recaudo

Otra meta ha sido la de eliminar el favoritismo tributario con respecto a ciertas formas de ingreso y la corrupción existente. En forma más explícita, se expresa la voluntad de mejorar la equidad horizontal, es decir, que personas naturales o jurídicas cuyos ingresos anuales percibidos sean iguales tributen al fisco sumas equivalentes. Se pretende eliminar en esta forma, las posibilidades de evasión con que cuentan algunos sectores, tales como el agropecuario, a diferencia de otros como el asalariado, en el cual las posibilidades de evasión son mínimas.

4. Mejoramiento en la asignación de recursos

Finalmente, otro objetivo que se deduce de las declaraciones de los funcionarios del gobierno es el de eficiencia económica. Según tal meta, la reforma tributaria buscaría una reasignación de recursos en la economía, la cual se logra al eliminar subsidios y cambiar los precios relativos de los bienes de consumo. De acuerdo con las últimas manifestaciones del gobierno, se trataría de orientar la producción, hacia bienes de consumo masivo o con poco contenido importado.

C. Principales medidas de la reforma

Se puede subdividir la reforma en siete grupos de medidas, de acuerdo con los propósitos inmediatos que las inspiraron. Cada uno de estos grupos está relacionado de manera directa con los objetivos explícitos de la política fiscal del gobierno, que se mencionaron anteriormente. Además, las medidas pueden producir una serie de efectos no contemplados en estos objetivos que incidirán en el comportamiento de la actividad económica del país.

Los elementos principales de la reforma son:

- Impuesto a las ventas.
- Cambio en la progresividad efectiva del impuesto a la renta.
- Mejoramiento de la equidad horizontal efectiva.
- Reforma contra la evasión en el impuesto de renta y complementarios.
- Reestructuración de la tributación de las sociedades de capital.
- Impuesto a las sucesiones.
- Tributación de los institutos descentralizados.

En el presente artículo se analizan los aspectos de la reforma que conciernen a los cuatro primeros grupos.

1. *El impuesto a las ventas*

a. Descripción

i. Aspectos generales

La reforma tributaria no afecta de manera apreciable la estructura del impuesto a las ventas que regía en Colombia desde 1968. Los cambios adoptados estuvieron destinados a aumentar el recaudo; a imprimirle cierta progresividad o por lo menos disminuir la natural regresividad propia del impuesto, y a mejorar la racionalidad administrativa. Además, con posterioridad a la aparición de la reforma se ha enfatizado el papel que el impuesto a las ventas puede jugar en una reorientación de la demanda hacia bienes de consumo masivo producidos en el país.

El impuesto a las ventas en Colombia es, en su espíritu, un impuesto al valor agregado cobrado hasta el nivel de manufacturas, o sea excluyendo el valor agregado en la distribución. En su gran mayoría, el impuesto lo recauda el manufacturero al vender su producto, bien sea a otro manufacturero, o a un distribuidor, o al mismo consumidor del bien final.

ii. Liquidación

El impuesto a las ventas se liquida así: a los costos de los insumos que utiliza el manufacturero en la producción de su mercancía le resta el valor del impuesto de ventas que ya había sido incluido al adquirir los insumos. Suma estos costos netos del impuesto a sus otros costos de producción, para obtener un costo total sin contabilizar impuestos. A este total, se agrega su margen de ganancias y obtiene el precio de venta sin impuesto. Sobre este precio debe liquidar el impuesto de venta que se ha asignado a su producto. El manufacturero, fijará, entonces, un precio para su producto sin impuesto más el impuesto de venta sobre dicho precio. En la venta el manufacturero actúa como recaudador del fisco. Al entregar lo recaudado al fisco, el manufacturero descontará el impuesto a las ventas que él pagó a otros en la adquisición de sus insumos.

Ordinariamente, se presenta una situación, en la cual el manufacturero final tiene que entregar dinero al fisco, pero puede darse el caso en que el bien que fabrica esté exento de impuesto o tenga un impuesto bajo, en tanto que los insumos que utiliza estén gravados con una tasa alta. En este caso, si el valor que agrega al producto es bajo, es posible que el fisco deba reembolsarle ingresos al manufacturero.

iii. Modificaciones principales

Las modificaciones adoptadas, como se explica a continuación, no tuvieron cambios de fondo; sin embargo, se estima que pueden originar algunos cambios en la economía. Entre las modificaciones introducidas al impuesto a las ventas, se destaca la unificación de las tasas para los mismos bienes, sin discriminar por el uso que éstos pueden tener. Administrativamente, este cambio es importante, pues el sistema anterior era bastante complicado y daba lugar a evasión. Por ejemplo, con anterioridad a la reforma las materias primas no pagaban impuesto cuando su destino era la fabricación de bienes para exportación. Esta situación obviamente exigía verificar, si se deseaba evitar evasiones si el bien estaba dirigido a la exportación. La reforma actual obliga a pagar el impuesto en el momento de la transacción sin tomar en cuenta el destino final de la materia prima; si ésta se dirige directa o indirectamente para la exportación, en el momento de ejecutarse esta última, se dará lugar a una devolución por parte del fisco.

Otros de los cambios más sobresalientes son la modificación en las tasas de impuestos y la reasignación de los productos y servicios dentro de cada nivel de gravamen impositivo:

Según la estructura anterior existían bienes exentos y otros gravados con tasas de 4%, 10%, 15% y 25%. Bajo la legislación actual, se mantienen algunos bienes exentos y rigen tasas de 4% solo para bienes derivados del petróleo, y tasas de 6%, 15% y 35%.

Anteriormente, se gravaba con las tasas vigentes diferentes del 4% a cuatro grupos de productos estipulados taxativamente y se incluía en el grupo del 4% el resto de los productos. En este último grupo se encontraban la mayoría de las

materias primas. Después de la reforma, el grupo de los productos no estipulados taxativamente se grava con el 15%, o sea que efectivamente un buen número de productos, incluyendo materias primas, pasó de 4% a 15%. Cabe anotar sin embargo, que para el caso particular de las materias primas y los bienes intermedios, la tasa con que se gravan es sólo importante principalmente desde un punto de vista administrativo. Esta tasa determina sólo el gravamen relativo del recaudo de cada una de las etapas intermedias de la producción de un bien, pero no el total de recaudo una vez concluido el proceso de producción y vendido el bien al distribuidor o al consumidor; pues, en definitiva todo el proceso de agregación de valor se grava con la tasa que se le ha asignado al bien final, dando lugar a créditos y hasta devoluciones si esta tasa es menor que la de bienes intermedios.

Debe anotarse que algunas materias primas se gravaron con la tasa del 6% para evitar problemas administrativos debido a que con ellos se fabrican productos exentos, de poco valor agregado en su fase final. En esos casos se daría lugar a devoluciones a gran número de productores; tal es el caso de cuero para zapatos.

Otra reforma en la reasignación de los bienes bajo las diferentes tasas fue la de concentrar los bienes de capital, que antes se encontraban dispersos, bajo diferentes tasas, en la tasa del 6%.

Finalmente, se elevó la tasa de los bienes considerados de lujo de 25% a 35%, y se amplió la base del impuesto gravando servicios que no lo estaban anteriormente, tales como clubes sociales y servicios de llamadas telefónicas de larga distancia.

b. Objetivos y efectos de la reforma al impuesto a las ventas

i. Recaudo

El impuesto de ventas ha venido incrementando sustancialmente su importancia en el total de ingresos fiscales. El cuadro XII-1 ilustra este hecho. Actualmente, el impuesto de ventas ocupa el tercer puesto entre las fuentes de ingresos fiscales después de los de renta y complementarios y aduana.

El aumento del recaudo señalado se debe, parcialmente a la inflación pero, el haberse mantenido constante su participación dentro del Producto Interno Bruto, indica que los recaudos por este impuesto han crecido en términos reales a la misma tasa del producto interno, a diferencia del impuesto de renta el cual, por razones de cambios en la retención en la fuente y problemas de evasión, ha disminuído su participación, tanto en los in-

gresos fiscales como en el Producto Interno Bruto.

La reforma al impuesto de ventas pretende incrementar el recaudo por este concepto en una suma estimada entre 1.500 y 3.000 millones de pesos anuales, según declaraciones de funcionarios públicos. Tal modificación obedeció al objetivo inmediato de estabilización y a la meta de mejorar la distribución del ingreso.

Naturalmente, todos los planes y especulaciones que se hagan en base a la reforma al impuesto de ventas están condicionados a la magnitud de los ingresos extras que efectivamente se logren. Predecir el incremento en los ingresos debidos exclusivamente a la reforma es difícil, por no decir imposible. Esto requeriría estudiar y estimar las funciones de oferta y demanda de los diferentes bienes gravados para realizar una aproximación burda y un modelo de equilibrio

CUADRO XII-1
RECAUDOS POR CONCEPTO DEL IMPUESTO A LAS VENTAS

Años	Impuesto a las ventas como % de los ingresos tributarios totales	Impuesto a las ventas como % del PIB	Recaudos por impuesto a las ventas (millones de pesos corrientes)
1970	8.00	0.80	1.073.90
1971	9.60	1.09	1.683.33
1972	10.80	1.07	1.988.93
1973	11.80	1.09	2.458.63
1973*			1.806.80
1974*			2.595.60
Sep. 1973			204.00
Sep. 1974			454.00
Oct. 1973			185.00
Oct. 1974			205.20

Fuente: Documentos UPG, Agosto 1974, Departamento Nacional de Planeación y Dirección de Impuestos Nacionales.

* De enero a octubre (incluido)

general de la economía colombiana para obtener un mejor estimativo. De ahí que no resulte extraño el amplio margen anotado, dentro del cual la Oficina de Impuestos estima el incremento en el recaudo.

Si se examinan los cambios efectuados por la reforma, y al utilizar un estimativo de recaudos para 1974, calculados como un 40% por encima del recaudo registrado por este concepto en 1973¹, se puede proceder a realizar algunos estimativos sobre el monto del recaudo adicional.

El cambio de la tasa de 15% a 35% que afecta los bienes de lujo puede producir un incremento máximo de unos 500 millones de pesos si la demanda por estos bienes es inelástica; si la demanda es elástica, este suma sería exagerada. En este último caso, se presentaría una sustitución del consumo hacia los bienes relativamente menos gravados.

De igual forma, el paso de una tasa del 4% a una tasa del 6% puede implicar un aumento de 800 millones de pesos (2% sobre unas ventas de \$40.000 millones). Pero en este caso, el cálculo es aún más incierto, pues aunque la mayor parte del grupo de bienes antiguamente en 4% pasó al 6%, algunos pasaron al 15% y aún a bienes exentos. Además, el aumento o disminución de los ingresos de la población destinados a la adquisición de estos bienes, puede transferirse hacia la compra de bienes gravados con una tasa más alta o más baja, lo cual dificulta la estimación.

Tal como se explicó anteriormente, el paso de las materias primas del 4% al 15% no implica un aumento en el recaudo neto, ya que el impuesto es según su estructura un impuesto sobre el valor agregado.

La tasa del 10% se eliminó. Si los bienes bajo esta tasa pasaron todos (lo cual no ocurrió) a ser gravados con el 15% y dadas las mismas consideraciones anteriores de elasticidades de oferta y demanda, el máximo que podría esperarse de aumento en el recaudo por concepto de estos bienes, sería de \$ 80 millones.

Agregando estos estimativos máximos y dejando la constancia de que no todos pueden operar al tiempo, se obtendría sólo por las modificaciones descritas (es decir, sin incluir los cambios debidos al incremento normal de las ventas y a la inflación), una cifra de incremento en los recaudos no mayor a los \$1.500 millones.

Sin embargo, la evasión al impuesto a las ventas ha sido alta. El documento de Planeación Nacional antes citado estima una evasión de 814 millones de pesos en el año de 1973, o sea un 33.1% del total del recaudo para ese año. Si, por las razones antes mencionadas, la reforma al impuesto a las ventas logra controlar en algo la evasión, sería de esperar un incremento adicional en el recaudo de unos 800 millones de pesos que sumados al incremento calculado anteriormente arrojaría una suma total de 2.300 millones de pesos de incremento en el recaudo.

La sensibilidad del mercado a las oportunidades de evasión del contribuyente se puede ilustrar con el siguiente ejemplo: los recaudos por impuestos a las ventas en septiembre de 1973 fueron de \$ 204 millones (cuadro XI-1), para octubre de 1973 los ingresos fueron de \$185 millones y para octubre de 1974, primeros meses en que rige el nuevo régimen de ventas, el recaudo fue de sólo 205.2 millones de pesos. Esto demuestra cómo se registró una facturación adelantada en septiembre para evadir el incremento en los impuestos que traía la reforma.

¹ Departamento Nacional de Planeación, *Op. Cit.* cuadros 2 y 4.

ii. Estabilización

El más inmediato de los objetivos perseguidos por la reforma tributaria fue el de estabilización de los precios. Para cumplir este objetivo, se utilizó el impuesto a las ventas, que es el instrumento tributario con más rápidos efectos.

Cuando se inició el gobierno actual, la economía presentaba una tasa anual de inflación que superaba el 20% y se esperaba un déficit de tesorería cercano a los \$3.000 millones para finales de 1974. Se creía que la inflación continuaba siendo el producto de una presión en la demanda agregada originada por una política monetaria expansionista y un déficit fiscal elevado.

Desde el punto de vista microeconómico puede ser difícil de comprender cómo un impuesto que aumenta el precio de los bienes, puede utilizarse para lograr una disminución de la tasa de inflación. La explicación proviene del efecto ingreso que desplaza las curvas de demanda de los diferentes productos debido a la contracción del poder de compra efectiva que produce el impuesto a las ventas. Pero la magnitud del efecto ingreso, que se produce depende de la elasticidad de oferta y demanda del bien. Según la teoría económica ortodoxa se esperaba que algunos precios bajaran y otros subieran; pero al retirarse dinero de circulación, el índice general de precios tendería a bajar².

Sin embargo, la observación de las economías capitalistas especialmente en los últimos tiempos, pone en duda el poder explicativo de las teorías ortodoxas de la inflación y la forma de controlarla. Se ha venido registrando el caso de

altas tasas de inflación al tiempo que las economías se encuentran en períodos recesivos. El efecto de un impuesto a las ventas en un caso de éstos es difícil de prever, sobre todo en una economía como la colombiana, para la cual cualquier análisis de la formación de precios debe contemplar la estructura de los mercados.

Con el fin de analizar el efecto estabilizador de la modificación recientemente adoptada, debe estudiarse la coyuntura de la economía colombiana. En esta, se están registrando síntomas de recesión desde el segundo trimestre del año en curso. En tales circunstancias, en el mes de octubre, se observó que el impuesto de ventas elevó los precios de los bienes gravados sin que ocurrieran bajas en los precios nominales de otros artículos. Ello se puede explicar por una preferencia de los empresarios nacionales a aumentar inventarios antes que bajar precios nominales de los bienes, lo que origina no una estabilización en el índice de precios sino una presión para que aumenten los medios de pago, con el fin de evitar la agudización de la recesión. En otras palabras, el impuesto a las ventas cambió precios relativos bruscamente; el reajuste posterior en los mercados aumentó el índice general de precios y esto puede explicar parcialmente el aumento de 4.2% de los precios de octubre. Cabe anotar que también se descongelaron los precios de productos tales como el trigo, y la leche que pudieron contribuir a un alza posterior de otros productos, similar a la descrita para el alza del impuesto de ventas³.

iii. Efecto distributivo del impuesto a las ventas

² Siempre y cuando la disminución de la demanda privada no sea equivalente al aumento de los gastos públicos.

³ En el Capítulo de Precios se analiza este aspecto y se muestra como la incidencia de la descongelación de precios tuvo efectos importantes en el comportamiento de los precios en octubre pasado.

Sin duda alguna, un impuesto a las ventas con una tasa uniforme para todos los productos es un impuesto regresivo. Ante la reforma tributaria el gobierno ha argumentado que el impuesto a las ventas es progresivo porque se gravó con tasas más altas a los bienes consumidos por las clases de altos ingresos. Sin entrar a discutir la ponderación que ocupa cada producto en la canasta de los diferentes grupos, se puede afirmar que, en el mejor de los casos, la estructura actual de las tasas de impuesto a las ventas hace menos regresivo el impuesto que cuando la tasa es única. Pero el argumento de gravar con mayores tasas los bienes de lujo no garantiza de ninguna forma la progresividad del impuesto.

Realmente, para determinar si la estructura del actual impuesto a las ventas es progresiva o no, se necesitaría una teoría de la formación de precios y distribución del producto para Colombia, que refleje las estructuras monopolistas u oligopolísticas de sus mercados; las barreras institucionales que los limitan; la organización social de la producción y la formación de la demanda por los productos finales. Este modelo no ha sido desarrollado y sin él no se puede hacer una afirmación categórica sobre la progresividad del impuesto a las ventas.

Algunas consideraciones pueden, sin embargo, ilustrar el problema. Si se grava un bien de lujo que supuestamente consumen las clases de mayores ingresos, el consumo de este bien puede disminuir mucho o poco dependiendo de su elasticidad de demanda. Si el consumo disminuye, puede ocurrir (según la estructura productiva; intensidad en mano de obra, por ejemplo) que se vean afectadas clases de bajos ingresos que directa o indirectamente participan en la producción del bien de lujo. Los ingresos que se gastaban en este bien de

lujo pueden desviarse hacia consumo de otros bienes, con efectos en la distribución de ingresos que dependerán nuevamente de la estructura de producción de estos bienes. En cuanto al comprador que trasladó su consumo del bien de lujo a otros bienes, posiblemente se le afectó en su bienestar pero ciertamente no se le redujo parte de su ingreso.

Si, tal como ha sido expresado por el gobierno, se busca reestructurar la demanda, entonces, debería esperarse que el impuesto a los bienes de lujo desestime su compra o sea que, las clases de ingresos altos pasarán a consumir bienes gravados con tasas más bajas, produciéndose en la práctica una unificación de la tasa impositiva y desvirtuándose por lo tanto el efecto redistributivo que se quería obtener con las tasas escalonadas. Ciertamente, el mayor consumo de bienes poco gravados puede tener efectos redistributivos en el proceso de producción, pero esto es solo una posibilidad.

Con referencia a los objetivos explícitos de la reforma tributaria, se puede concluir que las reformas al régimen de impuesto a las ventas tienen un efecto incierto en la distribución del ingreso, mejoran el recaudo disminuyendo la posibilidad de evasión y pueden tener un efecto estabilizador en la medida en que aumente el recaudo. Hay razones para pensar que el momento en que comenzaron a regir las modificaciones no era el apropiado debido al efecto que pueden tener estas medidas cuando existe la amenaza de una posible recesión.

2. Cambio en la progresividad del impuesto a la renta

Tal como se indicó anteriormente, una de las metas de la reforma fue la de buscar una mayor progresividad en la estructura tributaria. El cambio de progresi-

vidad en el impuesto a la renta de las personas naturales se introdujo en la reforma modificando las tarifas del impuesto a la renta y reemplazando el régimen de exenciones por el sistema de descuentos tributarios⁴.

A cambio de las exenciones a la renta líquida, bajo el nuevo régimen el contribuyente tiene derecho a restar del monto estimado del impuesto sobre la renta a pagar, los siguientes descuentos: \$1.000 por el contribuyente; \$1.000 por su cónyuge y \$500 por persona a cargo. El beneficio tributario del descuento, a diferencia de la exención no depende de la tasa marginal impositiva en que se encuentra el contribuyente. Si se toma como ejemplo una exención igual para todos los contribuyentes de \$5.000, para un contribuyente cuyo ingreso marginal esté gravado con una tasa del 40%, la exención representaba una disminución en el impuesto de \$2.000; en tanto que, para el contribuyente con menores ingresos y con tasa marginal de, por ejemplo, 20% el beneficio era de solo \$1.000. Con el sistema de descuento del impuesto se resta una cantidad igual para cualquier nivel de ingresos.

Las tarifas o escalas del impuesto sobre la renta sufrieron también ligeras modificaciones tendientes a lograr una mayor progresividad en la estructura impositiva. Para contribuyentes con rentas líquidas menores de \$200.000, los cambios implicaron menores cargas tributarias, en tanto que para aquellos con rentas líquidas superiores a \$200.000 se incrementaron ligeramente.

⁴ Cabe anotar que para el caso de descuentos por gastos en educación y salud, el nuevo régimen permite un descuento de \$1.000 o del 10% de los gastos efectuados según elección del contribuyente. Esta nueva modalidad permite un mayor control sobre ingresos de médicos y colegios.

Según estimativos del Ministerio de Hacienda, el efecto conjunto sobre el recaudo total del crédito tributario y del cambio efectuado en las tarifas del impuesto será muy bajo. Las reformas comentadas referentes a la progresividad en la estructura tributaria son mínimas. Lo importante es modificar la progresividad efectiva del régimen tributario y no simplemente la progresividad aparente de la estructura tributaria. La evasión y el tratamiento favorable característico de los ingresos de capital en Colombia hacen que el sistema tributario, aunque aparente ser progresivo, sea efectivamente regresivo y que el problema discutido de tarifas, exenciones y descuentos, sea sólo un problema académico. Por lo tanto, el impacto que se puede esperar en la distribución del ingreso como consecuencia de las modificaciones anotadas es prácticamente nulo.

3. Mejoramiento de la equidad horizontal efectiva

También ha sido señalado como uno de los objetivos de la reforma tributaria el logro de una mayor equidad horizontal en la estructura tributaria. Al igual que en el caso de la progresividad de la tributación, hay que distinguir entre el concepto de equidad horizontal que refleja la legislación tributaria y la equidad horizontal efectiva. La reciente reforma tributaria en su intención de lograr una mayor equidad horizontal adoptó medidas que afectan ambos conceptos de equidad.

En lo que concierne a las modificaciones en la legislación, el problema consistió en esencia en redefinir el concepto de ingreso, de tal manera que bajo la nueva definición se refleje más adecuadamente la capacidad de pago del contribuyente y se le grave correspondientemente. Con respecto a este punto, la reforma estuvo

principalmente orientada a reducir la inequidad existente entre ingresos de trabajo e ingresos de capital, ampliando la definición de renta gravable de capital. Con este propósito se disminuyeron una serie de exenciones que existían a las ganancias por inversiones en ciertos valores; por ejemplo, se redujo la exención que existía para las rentas de las unidades de poder adquisitivo constante (UPAC). Con la reforma, esta exención quedó reducida a un máximo de 8% de la inversión anual.

Así mismo, el nuevo régimen de ganancias ocasionales es un avance hacia la equidad horizontal, ya que amplía la cobertura de la definición de ingreso gravable, el cual determina la capacidad de pago, al incluir las ganancias provenientes de las ventas de bienes, de cualquier naturaleza, que hayan formado parte del activo fijo de las personas por más de dos años o de las sociedades de capital. Así, de acuerdo con el nuevo régimen, las ganancias ocasionales se gravan con una tasa 10% menor que la tasa marginal correspondiente a la renta líquida del contribuyente, con la cual se gravarían otros ingresos diferentes a ganancias ocasionales. Para justificar este tratamiento particular a las ganancias de capital, se ha argumentado que la ganancia efectivamente se gesta año por año y que sólo es disponible en un momento dado, al realizarse la venta del bien que la produjo. Pero de todas formas, si la ganancia se gesta año por año hay que declararla año por año como un aumento en el patrimonio de la persona o sea como un ingreso, y no es válida la razón expuesta anteriormente para no darle el mismo tratamiento que a cualquier ingreso que se utilice para aumentar el patrimonio. Si la ganancia se produce en el momento que se realiza la venta, aumenta los ingresos del individuo en ese año, igualmente que lo haría un aumento de sueldo a un trabaja-

dor, y no tiene por que tratarse en forma diferente. En este sentido, todavía no se ha argumentado por ejemplo, que el sueldo de un profesional deba recibir un tratamiento especial por el hecho de que la capacidad de obtenerlo haya sido gestada después de varios años de estudios costosos durante los cuales no se obtuvo remuneración alguna.

También se argumenta en favor de un tratamiento especial, que el aumento en precio de los bienes es en gran parte debido a la inflación y por lo tanto no es real. El argumento es válido, pero se justifica tanto para los ingresos de capital como para los de trabajo. Cuando la remuneración de los asalariados se eleva de acuerdo con la tasa de inflación, el ingreso real del trabajador no ha aumentado. Sin embargo, se le traslada a escalas de renta más altas, para efectos de tributación.

En lo que se refiere a la equidad horizontal efectiva, las medidas destinadas a eliminar la evasión juegan un papel más importante que las tendientes a mejorar la equidad del espíritu de la legislación. En este sentido, la renta presuntiva con su complementario, el régimen de ganancias ocasionales, resultan de la importancia para eliminar parcialmente inequidad existente en el tratamiento efectivo de quienes perciben salarios, rentas de capital o trabajan independientemente. Este aspecto se discute en detalle a continuación.

4. Reforma destinada a disminuir la evasión en el impuesto a la renta y complementarios

i. La evasión en Colombia

Como marco de referencia que ayude a valorar los aportes de la reforma tributaria destinados a disminuir la evasión en

el impuesto a la renta se puede hacer un estimativo que, aunque burdo, dé una idea de la magnitud de la evasión de este impuesto en el país.

En el año de 1971, de acuerdo con los datos de las Cuentas Nacionales, la renta líquida de las personas naturales percibida por salarios y por ingresos procedentes de propiedades y empresas fue de \$115.841 millones aproximadamente. El 27% de estos ingresos pertenecen al sector agropecuario, o sea cerca de \$ 31.277 millones, el resto de los sectores percibe el 73% del ingreso total (\$84.564 millones).

Para efectos tributarios interesan únicamente los ingresos de las personas que ganaron más de \$10.000 anuales en el año de 1971. El total de estos ingresos se puede calcular en base a datos de distribución de ingresos.

En la medida en que, de 1964 a 1971, no haya cambiado apreciablemente la distribución de ingresos, y con cifras de distribución de ingresos de 1964 trasladadas a pesos de 1971⁵, se encuentra que el total de ingresos de las personas que ganan más de \$10.000 anuales constituye un 64% del ingreso total del sector rural y 91.5% del ingreso total del sector urbano. Aplicando estos porcentajes a los ingresos calculados para el sector agropecuario y el resto de los sectores (asimilados como aproximación al sector rural y urbano, respectivamente) la renta líquida declarada para efectos de tributación debería haber sido de \$20.017 millones para el sector rural y de \$77.376 millones para el sector urbano. El total para el país ha debido ser aproximadamente de \$97.393 millones en 1971.

Ahora bien, según estimativos del Ministerio de Hacienda, las personas naturales declararon un total de renta líquida de \$32.592 millones, aproximadamente. O sea, que con el propósito de evadir impuestos no se declararon \$64.801 millones, es decir el 66% de la renta líquida que debe tributar.

Lo anterior muestra cómo una reforma destinada a evitar la evasión, mediante un control más eficiente o con medidas como la presunción de renta, puede ser de gran impacto en el recaudo y permitir un avance en favor de la equidad.

Si las rentas líquidas que se ocultaban en el año 1971 (\$64.801 millones) se gravan con una tasa media mínima de 10% se hubiera obtenido un recaudo adicional de \$6.480 millones de 1971, cifra que dobla las predicciones más optimistas de recaudos adicionales originados por la presente modificación en el impuesto de las ventas.

Las principales disposiciones destinadas a disminuir la evasión en el impuesto de renta y complementarios son: a) la renta presuntiva, que se extendió a todos los sectores de la economía, estableciéndose una presunción de renta mínima de 8% sobre el patrimonio gravable del año anterior. Posteriormente, se hizo una modificación según la cual para el caso de empresas ganaderas la renta presuntiva se estimaba en 4% sobre el patrimonio correspondiente a ganado de cría y de 8% para tierra; b) como complemento importante a la reforma se estableció el impuesto complementario sobre las ganancias ocasionales; y c) el código de procedimientos.

Estudios efectuados por el Ministerio de Hacienda para el año de 1971 presentan un indicativo de lo que puede ser el orden de magnitud del impacto de la renta presuntiva. Un ejemplo ilustrativo se-

⁵ Urrutia Miguel. "La distribución de ingresos en Colombia", en *Lecturas sobre Desarrollo Económico*, FEDESARROLLO, cuadro I.3.

ñala la existencia de 975 contribuyentes que declararon patrimonios líquidos superiores a un millón de pesos, en tanto que declararon rentas líquidas de sólo \$ 6.000 anuales. Estos contribuyentes prácticamente no pagaban impuesto de renta, aunque sí un impuesto al patrimonio cercano a \$24.229.000. Aplicando a este grupo una renta gravable presuntiva de 8% sobre el patrimonio líquido declarado, deberían pagar por lo menos \$61 millones por concepto de impuesto sobre la renta.

Las simulaciones hechas para 1971, con una tasa de renta presuntiva del 8% indican que aproximadamente 157.500 contribuyentes serán afectados por la renta presuntiva⁶. Según los estudios mencionados, por el solo efecto de la presunción, el impuesto de renta recaudado en el año de 1971 (\$2.128 millones) se aumentaría alrededor de un 40%.

Las cifras anteriores, aunque son aproximaciones hechas sobre datos existentes para 1971, dan una idea clara del efecto, que tanto en el recaudo como en la tributación efectiva, puede tener la reforma de renta presuntiva. Estos efectos serán mucho más pronunciados, aunque difíciles de estimar con los datos existentes, si se toma en cuenta el complemento a la renta presuntiva, o sea el régimen de ganancias ocasionales.

Los comentarios y cálculos anteriores se hicieron en base a los patrimonios declarados, pero, es de esperar que el régimen de ganancias ocasionales obligue a una revaluación de activos, amparándose en la amnistía declarada hasta el 31 de diciembre de 1974. Esta revaluación obviamente hace que el efecto en el panora-

ma tributario de las dos medidas esté subestimado en los párrafos anteriores.

ii. Reforma del código de procedimientos

El código procedimental requiere singular importancia cuando se aprecia la magnitud de la evasión en la tributación colombiana.

Puede decirse que la evasión a que se ha hecho referencia en los párrafos anteriores, es en gran parte ilegal. Consiste en esencia en la no declaración de rentas ganadas. Pero existe un tipo de "evasión legalizada" que tiene su origen en numerosas normas de derecho sustantivo. Las normas procedimentales tributarias son origen de una gran evasión fiscal e implican un alto costo administrativo para el Estado.

En la actualidad, las normas procedimentales permiten una serie de artificios legales para retrasar el pago de impuestos. La liquidación privada se puede hacer por un monto mucho menor que el real. De acuerdo con el procedimiento, el contribuyente pagará conforme a su liquidación privada hasta tanto salga la liquidación oficial. Existen miles de formas que permiten al contribuyente recurrir a este truco sin sanción alguna lo cual equivale a que éste reciba del Estado una financiación, no solo gratuita sino, con intereses negativos, si se consideran las altas tasas de inflación de los últimos años. Según cifras del Ministerio de Hacienda, la liquidación oficial en promedio arroja impuestos mayores en un 80% a los declarados en forma privada. Recibida la liquidación oficial, el contribuyente paga inmediatamente sin sanción, espera con paciencia el advenimiento de una amnistía por intereses o impugna la liquidación oficial.

⁶ Obviamente los 975 contribuyentes para los cuales se hizo el cálculo ilustrativo serían los más afectados en relación a lo que tributaban sin la presunción de renta.

La impugnación, mediante la interposición de un recurso, es tal vez la mejor opción para el contribuyente. Las probabilidades de que se falle antes de dos años son pocas y por lo tanto, lo favorece la posibilidad de prescripción en su favor. Si se falla en su contra antes de dos años, sencillamente pagará los impuestos con pesos devaluados y con intereses por un solo año a partir de su interposición.

El ministerio de Hacienda dispone de evidencias que muestran que cerca del 65% de los mayores valores de la liquidación oficial se impugnan, y en su mayoría, cuando son desfavorables al contribuyente, se aducen nuevos recursos que dilatan el pago de impuestos.

Algunos datos de dicho ministerio ilustran lo aberrante de esta situación. En Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla y Bucaramanga existen 138.500 reclamos pendientes por un valor de \$5.875 millones, de los cuales 82.500 se hallan prescritos, que representan \$3.061 millones para el erario público. O sea que el 52% de los casos dan como resultado final una prescripción a favor del contribuyente. Se puede decir que la etapa de los recursos hace nula la gestión administrativa tendiente a producir la liquidación oficial a pesar de costarle al Estado este procedimiento cerca de \$200 millones anuales.

En el momento de escribir este artículo el nuevo código de procedimiento tributario, destinado a mejorar la situación descrita, se encuentra en entredicho. Esencialmente, las reformas propuestas aumentarán el tiempo de prescripción a cuatro años, lo cual obviamente disminuirá las probabilidades de prescripción a favor del contribuyente; reducirá la etapa de reclamos a una sola instancia, y en caso de que el fallo fuera en contra del contribuyente, éste se verá obligado a

pagar intereses por todo el tiempo transcurrido desde su declaración privada hasta el momento del fallo y sobre la diferencia entre lo pagado y lo que debería pagar de acuerdo con el fallo. Además, se propone cambiar el dispensioso proceso de producir una declaración oficial para cada contribuyente, por un mayor control de las declaraciones posiblemente fraudulentas. No se tiene conocimiento en el momento, de que parte de las reformas analizadas quedará en vigencia, pero realmente la importancia de las normas procedimentales no puede subestimarse.

iii. Evasión, equidad y progresividad

El panorama de evasión presentado desvirtúa totalmente las intenciones de mejorar la equidad horizontal y progresividad consignadas en el texto de la legislación y comentadas con anterioridad en este artículo. La eliminación de inequidades a través de modificaciones en la legislación que se consiguieron con la reforma no son comparables con las que se pueden corregir con el control de evasión. Esta permite que de dos personas cuyos ingresos son iguales, aquella que los perciba por concepto de salarios, muy probablemente pague más que quien los recibe por sus bienes de capital o como trabajador independiente.

Cabe anotar, sin embargo, que la renta presuntiva trae consigo un costo en términos de equidad horizontal, que si se trata de remediar desvirtúa el propósito de la legislación. Este costo se origina en la posibilidad que algunos negocios tengan ciclos de pérdidas y ganancias en contraposición a otros con igual patrimonio y ganancias más estables, aunque ambos tengan ganancias iguales a largo plazo. En tal evento, el régimen de renta presuntiva mínima puede llevar a que se efectúen mayores tributos para las actividades de ingresos más inestables.

Las peculiaridades de la evasión en Colombia hacen que este problema afecte no sólo lo concerniente a equidad horizontal, sino también profundamente la progresividad efectiva del sistema. Las rentas en los niveles de ingresos más bajos en Colombia provienen en su mayoría del trabajo, en tanto que en las escalas superiores la mayoría de los ingresos provienen del capital; y sin duda alguna los medios de evasión están a disposición de las rentas de capital y no de las de trabajo. Las medidas contra la evasión legal como el código de procedimientos; las reformas al tratamiento especial al capital como el nuevo régimen de ganancias ocasionales; la disminución de la exención por corrección monetaria de los UPAC y la renta presuntiva producen un efecto infinitamente mayor en la progresividad efectiva que cualquier cambio en créditos tributarios o tarifas.

iv. Otras implicaciones económicas de la renta presuntiva y el régimen de ganancias ocasionales

La más importante de las reformas al sistema tributario llevadas a cabo es sin duda alguna la implantación generalizada de la renta presuntiva y del régimen de ganancias ocasionales. La renta presuntiva persigue principalmente la eliminación parcial de la evasión fraudulenta. Como se recalcó en los párrafos anteriores, la evasión es de magnitud tal que distorsiona por completo lo consignado en la legislación y desvirtúa las consideraciones que se hacen sobre la progresividad, posible recaudo y equidad del código tributario colombiano. Por ésto, no se duda en afirmar en este artículo, que si la renta presuntiva y el régimen de ganancias ocasionales logran controlar la evasión, serán las medidas de mayor alcance con referencia a los objetivos planteados inicial-

mente, a excepción del objetivo de estabilización.

Pero la importancia de la renta presuntiva y del régimen de ganancias ocasionales no se reduce a su efecto contra la evasión; la peculiaridad de la renta presuntiva de ser una forma de impuesto alto sobre el patrimonio, para grandes sectores de la economía puede afectar a largo plazo la estructura productiva del país y por lo tanto, hace necesario un análisis más detenido de esta medida.

Las disposiciones de la reforma tributaria permiten la revaluación del patrimonio líquido sin límites hasta antes de 1975, y una revaluación anual de 8% de 1975 en adelante. El régimen de ganancias ocasionales afecta a la ganancia efectuada en la compra y venta de un bien; se calcula como la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra; ajustado este último por la depreciación y la tasa anual del 8%, siempre y cuando la diferencia de tiempo entre la compra y la venta sea mayor de dos años.

a) Efectos previstos en el corto plazo

El impacto inmediato de esta medida fue que tanto las sociedades de capital como las personas naturales se encontraran en una situación tal que, si no revaluaban su patrimonio las podía afectar significativamente el régimen de ganancias ocasionales en el momento de hacer una venta, y si lo revaluaban, la renta presuntiva.

Este dilema no afecta en igual forma a todos los contribuyentes. En efecto, para aquellos cuya renta líquida declarada resulte en todas circunstancias mayor que la presunta del 8% sobre el patrimonio líquido, les conviene revaluar su patrimonio por encima de su valor comercial, en la medida en que consideren pro-

bable efectuar una venta futura. Claro está, la conveniencia de la revaluación disminuye en la medida que el contribuyente no contemple actividades de tipo especulativo. Dado que la renta presuntiva se paga sobre el patrimonio líquido y no sobre los activos, es de esperar que en este grupo de contribuyentes se encuentren muchas sociedades de capital del sector industrial, lo mismo que personas naturales con ingresos de trabajos altos e ingresos de capital relativamente bajos.

En un segundo grupo, se encuentran aquellos contribuyentes que contemplan la posibilidad de realizar transacciones de activos en un futuro no muy lejano y que declaraban renta líquida menor al 8% de un patrimonio líquido subvaluado, o que la renta que acostumbraban a declarar era menor que el 8% de su patrimonio reajustado. Estos contribuyentes serán los más afectados por la medida, pues tendrán necesariamente que reajustar el patrimonio y pagar mayores impuestos de renta. En este grupo se encuentran contribuyentes con una baja eficiencia productiva, los que reciben ingresos de capital y evaden, y los que tienen negocios especulativos tales como lotes de engorde rurales o urbanos.

Existe un tercer grupo que no es afectado inicialmente por la reforma y es el de los contribuyentes con patrimonios líquidos subvaluados que no necesitan hacer transacciones en el corto plazo. Estos no revaluarán su patrimonio por propia iniciativa, porque puede ser preferible para ellos evadir el impuesto a la renta durante un período largo y luego pagar un impuesto de ganancias ocasionales que, en el peor de los casos, no representa más del cuarenta por ciento del valor comercial del patrimonio.

b) El impacto en el largo plazo

Al analizar el efecto a largo plazo de la renta presuntiva y de las ganancias ocasionales, se encuentra que éste varía de acuerdo con la tasa de inflación de la economía. Más aún, como en el caso de muchos aspectos de la legislación tributaria, la tasa de inflación puede cambiar totalmente el efecto y el espíritu de la legislación. Si la tasa de inflación es muy superior al 8% anual, la renta presuntiva tendrá un impacto significativo solo en casos de evasión extrema. Pero, si bien es cierto que una tasa alta de inflación disminuye el efecto real de la renta presuntiva, el régimen de ganancias ocasionales, por el contrario, actúa en tales circunstancias en forma muy eficiente. En una etapa de inflación, el régimen generará un impuesto no solo a las ganancias especulativas sino también a las transacciones. Un ejemplo ilustra esta situación: supóngase un bien cuyo costo inicial es de \$100.000 si no aumenta su valor real y si la tasa de inflación es del 25% anual, al venderse al cabo de seis años su precio será aproximadamente \$381.000; si a este total se le restan \$159.000, o sea el patrimonio reajustado anualmente al 8% de acuerdo con lo permitido según el régimen tributario, se le computará una ganancia ocasional del orden de \$222.000. Si el contribuyente que obtuvo la "ganancia ocasional" está en una escala elevada de tributación, llegará a tributar un 40% de la ganancia ocasional como impuesto adicional, o sean \$89.000, y recibirá como ingreso neto por la venta \$292.000. En la transacción, su patrimonio real disminuirá aproximadamente en 23%. Un cálculo similar donde únicamente se modifique la tasa de inflación en un 12% anual, resulta en una reducción del patrimonio real de 7.6% si se vende la propiedad al cabo de los mismos seis años. Estos ejemplos ilustran como el régimen de ganancias ocasiona-

les opera con diferente intensidad cuando varía la tasa de inflación, desestimulando los negocios especulativos, a medida que la tasa de inflación aumenta.

En caso de que la tasa de inflación sea baja, el régimen de ganancias ocasionales sería menos importante que la renta presuntiva. Si, por ejemplo, la tasa de inflación es apenas de 10% anual, la tasa efectiva de presunción para un bien patrimonial de valor real constante será de 7.3% para el primer año; 6.6% para el segundo año, 6.0% para el tercero, etc. Es decir, tasas cercanas relativamente a las tasas medias de rendimiento real de la economía⁷.

A este respecto cabe anotar que la tasa de ganancias en cierto tipo de explotaciones del sector agropecuario es menor que la renta presuntiva, lo cual es explicable por existir en Colombia explotaciones precapitalistas en una economía con obstáculos a la movilidad de factores. La renta presuntiva actuará en estos casos presionando la oferta de tierra y por lo tanto, la baja en el precio de ésta y su traslado a sectores más productivos.

Así mismo, las explotaciones agropecuarias capitalistas (en actividades tanto productivas como especulativas) con tasas de ganancia por encima de la tasa de renta presuntiva, en el caso de haber estado evadiendo los impuestos a la renta, tendrán ahora menores ganancias efectivas. Dicha reducción en la renta que perciben por tierra, podría implicar también una baja en el precio de esta tierra.

La reforma tributaria también afectará los patrones financieros de las empresas

en la industria manufacturera. El efecto general para las sociedades anónimas será aumentar la tendencia a financiarse, con crédito en lugar de acciones. El régimen de ganancias ocasionales introduce este sesgo en la medida en que la tasa de inflación sea alta, pues grava como ganancia el aumento de precio de las acciones equivalente al reajuste por inflación.

Más importante aún, el régimen de ganancias ocasionales y de renta presuntiva distorsiona la colocación de acciones en contra de empresas nacientes que no reparten dividendos y que están en proceso de crecimiento. En estas empresas el accionista invierte no por los dividendos que se reparten, sino por el aumento en el precio de la acción y éste está ahora gravado en mayor grado que antes. Las consideraciones de equidad horizontal que pueden hacerse a este punto son contradictorias con la esencia del desarrollo capitalista, que es la aceleración del proceso de acumulación.

D. Conclusiones

Uno de los efectos más importantes de la reforma tributaria será sin duda la canalización de mayores recursos hacia el gobierno. Los mayores recaudos tendrán su mayor efecto a partir de 1976. Otro impacto de gran importancia será el ocasionado en la estructura productiva, el cual se origina en las medidas adoptadas para controlar la evasión.

La cuantía del aumento en el recaudo es difícil de calcular en el momento. Se ha estimado que el mayor ingreso resultante de la modificación del impuesto de ventas no superará los \$2.000 millones. La mayoría de los recursos adicionales empezará a recibirse desde diciembre del presente año y los provenientes por aumento en el recaudo de impuesto de renta y complementarios en el año de

⁷ La tasa anual de rendimiento real promedio en la economía colombiana ha sido calculada en 10%. Harberger, "La Tasa de Rendimiento del Capital en Colombia", en *Planación y Desarrollo*, D. N. P., Vol. V, No. 3.

1976, con un pequeño incremento en impuestos patrimoniales, debido a la revaluación de patrimonios que, como resultado del nuevo régimen de ganancias ocasionales, probablemente se registrará a partir de 1975.

El objetivo de estabilización se buscó a través del impuesto a las ventas y sus efectos parecen haber comenzado a registrar buenos resultados. Los precios subieron 4.5% en el mes de octubre, pero el ritmo de inflación disminuyó en noviembre. En ese mes el índice general de precios creció entre 1.0% y 1.2% y es de esperar que en los meses venideros se puede estabilizar a niveles del 1.0% mensual. Sin embargo, hay que examinar con más profundidad el momento coyuntural en que entró a operar el impuesto de ventas.

En el momento de tomarse la medida, había ya indicios de recesión y probablemente la desaceleración de la inflación se hubiera llevado a cabo de todas formas. Cuando el gobierno se percató de los síntomas de recesión, compensó el impacto del impuesto a las ventas con un manejo más liberal de la política monetaria. Entonces, el impuesto de las ventas operó en forma más o menos eficaz para solucionar el déficit de tesorería en el manejo fiscal, pero no es evidente que fuera la mejor medida, en un momento en el que había síntomas recesivos.

El efecto sobre la distribución del ingreso de la reforma no es evidente. A pesar de todos los argumentos que se le ha presentado al público sobre la progresividad de un impuesto a las ventas escalonadas, no hay manera de comprobar efectivamente si tal ha sido el resultado.

En cuanto al efecto que pueda registrar la mayor progresividad del impuesto a la renta sobre la distribución de ingresos, éste será de pequeña magnitud. Sin embargo, el gobierno ha declarado que atacará el problema distributivo también por el lado del gasto público. Si, como se dijo anteriormente, los ingresos fiscales aumentan en forma considerable en los próximos años, se puede argumentar que el gobierno tendrá posibilidades para mejorar la distribución del ingreso a través del gasto en educación y salud.

El frontal ataque a la evasión es un elemento fundamental de la reforma. El país aún no se ha percatado del impacto económico y político que estas modificaciones puedan tener. La renta presuntiva y el régimen de ganancias ocasionales son remedios contra la evasión que se justifican, dadas las tremendas distorsiones e iniquidades existentes en la estructura tributaria colombiana. Estos nuevos instrumentos tributarios pueden originar problemas a industrias nacientes y a negocios con ganancias inestables. Deben evitarse las presiones y discusiones destinados a conseguir excepciones que, de conducir a decisiones políticas, pueden destruir por completo la efectividad de la reforma.

Por otra parte, el sistema de la renta presuntiva y las ganancias ocasionales ataca los viejos sistemas de explotación en el sector agropecuario y los negocios especulativos que congelan recursos. Esto, sin duda, mejora las perspectivas para un avance capitalista más rápido en el sector agropecuario, lo que parece acorde con la concepción del desarrollo agrícola del presente gobierno.

Comentarios Bibliográficos.

Rodrigo Losada

A. Weinert, Richard S. *Political Modernization in Colombia*. Disertación para el Ph. D. en ciencia política, Universidad de Columbia, Nueva York, 1967, 245 páginas.

Esta obra estudia lo que el autor llama el proceso de “modernización política” en Colombia, de 1930 a 1966. Pero no es claro lo que él entiende por tal proceso. Weinert rehusa intencionalmente enfrascarse en definiciones controvertibles de “modernización política”; prefiere en cambio seleccionar en la literatura norteamericana contemporánea sobre el tema, cuatro conjuntos de variables que le parecen particularmente adecuados para apreciar el fenómeno de la modernización política. Tres de ellos se refieren a los niveles de participación política: a) quién ejerce el liderazgo político y cuáles son los criterios que se siguen para escoger los líderes; b) qué grupos y personas los aconsejan e influyen; y c) cuál es la influencia del resto de los ciudadanos sobre los líderes políticos. El cuarto conjunto de variables se

relaciona con las actividades del gobierno y sus efectos; específicamente indaga cómo y con qué fin se usa el poder estatal.

El autor busca dar una respuesta seria, por supuesto no exhaustiva, a estas preguntas a través de seis capítulos. En tres de ellos considera algunos períodos destacados en las décadas de 1930 a 1950 a saber: a) las reformas de los años 30 y la razón por la que pudieron ser realizadas; b) la violencia de los años 40 y 50, con énfasis en las causas de esa desintegración política que siguió a un período de reformas aparentemente constructivas; y c) el régimen militar de los años 50, haciendo énfasis en los motivos de la intervención militar y su significado en términos de la modernización política. Los otros tres capítulos se concentran en el estudio de algunas dimensiones del mundo político. Estas últimas se refieren a: primero, los grupos de interés (o de presión) en los años 50 y 60, su multiplicación y la naturaleza de su influencia; segundo, los niveles de

apoyo, movilización popular y legitimidad del sistema, en cuanto pueden apreciarse a través de los datos electorales; tercero, basado en los mismos datos, algunas características de los partidos y del sistema partidista del país; y cuarto las características sociales y el proceso de reclutamiento de las élites políticas, particularmente, de los ministros del gabinete, desde 1930. Finalmente, el autor dedica el capítulo de conclusiones a resumir sus consideraciones anteriores y a formular un conjunto de proposiciones teóricas sobre la modernización política, surgidas del estudio de la experiencia colombiana.

A través de esta obra, Weinert demuestra un amplio conocimiento de la política colombiana. Revela, así mismo, familiaridad con conceptos y teorías, desarrollados por científicos sociales e historiadores, a partir de la década de 1950, relacionados con: la naturaleza del desarrollo o modernización, tanto social como político; las fuentes de la legitimidad política; las funciones de los grupos de presión; la naturaleza de los regímenes autoritarios; etc.

A la luz de éstos y con espíritu ecléctico, Weinert describe e interpreta los fenómenos políticos que estudia. Por ejemplo, el historiador C.E. Black (*en The Dynamics of Modernization*, 1966) establece una secuencia rigurosa y constante de etapas de modernización. Ellas son: irrupción desafiante de patrones de actitudes y comportamientos modernos, consolidación de una clase dirigente modernizadora, extensa transformación económica y social, y profunda integración social. Al respecto afirma Weinert, que Colombia empezó su transformación económica y social en los años 30 sin haber conformado todavía una élite de verdad modernizadora; más aún, sostiene

que los cambios económicos y sociales, efectuados desde entonces son los que precisamente le están abriendo el campo a la élite modernizadora de que ha carecido el país y no a la inversa. Colombia, por lo tanto, no parece encuadrar dentro del modelo de Black.

En general, las descripciones de Weinert son concisas, claras, con predominio de la narración sobre la cuantificación. Sus interpretaciones, sugerentes, desprovistas de dogmatismos. Por supuesto, ellas valen tanto cuanto las teorías en que se apoyan.

Weinert no tiene hipótesis que prueba o rechaza. Su estudio es eminentemente descriptivo; en ocasiones, es también ilustrativo de la aparente validez o invalidez de algunas teorías. El autor cree que la naturaleza de la modernización política sólo podrá apreciarse mejor en la medida en que exista un mayor número de estudios descriptivos, tal como pretende ser el suyo.

B. Ocampo Zamorano, Alfredo. *Variations in Value-Orientations of Elite and Last Year High School Students in Three Provincial Capitals of Western Colombia*. Disertación para el Ph.D. en sociología, Universidad de Columbia, Nueva York, 1972, 541 páginas.

Esta disertación hace un sondeo sociológico sobre el tipo de valores que predomina en las élites de Cali, Medellín y Popayán, y sobre el grado de cohesión de las mismas élites en función de esos valores.

El estudio de Ocampo no se reduce a la élite estrictamente política; abarca, de hecho, 178 representantes de las élites

bancaria, industrial, comercial, gubernamental y cuasi-gubernamental, religiosa y del mundo académico, de las tres ciudades antes mencionadas. Su objetivo es analizar un aspecto de las actitudes profundas del individuo: el de sus "orientaciones valorativas", es decir, el de aquellas normas básicas o criterios generales de selección con que un individuo evalúa las diferentes alternativas que enfrenta a lo largo de su vida y escoge una de ellas. Más específicamente, Ocampo, inspirado en las investigaciones de F. R. Kluckhohn, selecciona cuatro áreas claves donde se puedan apreciar una o más orientaciones valorativas que guían al individuo, y las explora por medio de un cuestionario de 22 preguntas. Dichas áreas pueden definirse en función de las siguientes preguntas generales:¹

a) cuál es la relación del hombre con la naturaleza: de armonía, de dominio sobre ella, o de sujeción? b) cuál es el eje temporal en torno al cual gira la vida: el futuro, el presente, o el pasado? c) cuál es la modalidad propia de la actividad humana: ser, hacer, o ser-en-el-hacerse? d) cuál es la modalidad de las relaciones del hombre para con los otros hombres: de colateralidad (especie de jerarquía entre coetáneos y familiares), de individualismo, o de linealidad (de jerarquía lineal)?

Con respecto a cada una de estas cuatro áreas, Ocampo se pregunta: hasta qué punto muestran las élites de las tres ciudades estudiadas, unidad o diversidad en sus orientaciones valorativas, qué incidencia puede tener esa unidad o diversidad en la estructura del poder de esas élites, y qué combinación de orientaciones valorativas pueden ser consideradas

como progresistas o cuáles como atrasadas?

A fin de ganar una mayor amplitud de visión en su estudio, Ocampo propone el cuestionario de 22 preguntas no sólo a las élites antes referidas, sino también a 741 alumnos de último año de bachillerato de 12 colegios de Cali, Medellín y Popayán.

El estudio de Ocampo pone de manifiesto unas élites locales (a) cuyas orientaciones valorativas son algo ambivalentes y aún contradictorias, fenómeno propio del estado de transición entre una sociedad tradicional y una moderna; (b) unidas por un alto grado de consenso en las orientaciones valorativas estudiadas; y (c) dotadas de un notable sentido de la adaptación de dichas orientaciones a las nuevas circunstancias históricas.

El mismo Ocampo presenta otros hallazgos cuya importancia es secundaria en relación con el tema principal de su tesis y cuya interpretación, en algunos casos, no parece feliz. Ellos se refieren principalmente a la relación que se supone existe entre los diversos tipos de orientaciones valorativas y las experiencias vividas anteriormente por las personas entrevistadas. El autor utiliza hasta 26 indicadores de experiencias pasadas (por ejemplo, lugar de nacimiento, lugar donde se pasó la adolescencia, etc.) y observa que sólo algunos de estos indicadores están relacionados significativamente con la diversidad de orientaciones observada. De hecho, sólo un 23% de todas las preguntas sobre orientaciones valorativas, propuestas a las élites, revelan una asociación significativa², con las experiencias sociales anteriormente vividas. Pero aún respecto de este 23%,

¹ Estas preguntas no corresponden a las utilizadas por el autor.

² Esta se midió utilizando la Tau Beta de Kendall.

la intensidad de la asociación es en la mayoría de los casos débil³. No se ve, por consiguiente, una base firme para muchas de las generalizaciones del autor

³ La intensidad de asociación fue medida en términos del coeficiente γ (gamma). El autor considera a los coeficientes gamma mayores de .40

que relacionan orientaciones valorativas con experiencias vividas.

como "muy fuertes" y a los que se hallan entre .25 y .40 como "bastante fuertes". No parece apropiada esta interpretación pues induce a dar mayor importancia a los hallazgos, de la que realmente tienen.

PUBLICACIONES DE FEDESARROLLO

AHORRO Y MERCADO DE CAPITALÉES

Ahorro público y capitalización social, por Guillermo Perry y Manuel Martínez (agotada)	\$ 30.00
Algunos aspectos del mercado libre de dinero, por Joaquín de Pombo	
Determinantes económicos del comportamiento bursátil colombiano, por Roberto Junguito y Juan Carlos Jaramillo (agotada)	
La estructura de las bolsas de valores y posibilidades de colocación de nuevos papeles en el mercado de capitales, por Oscar Gómez Villegas (agotada)	
Los institutos descentralizados de carácter financiero: Aspectos políticos del caso colombiano, por Rodrigo Losada	30.00
Las tasas de interés en Colombia, por Hernando Gómez y Fernando Pardo (agotada)	
La banca de desarrollo en Colombia. El caso de las corporaciones financieras, por Rudolf Hommes y Gabriel Turbay.	40.00

COMERCIO EXTERIOR

Notas sobre una metodología para evaluar proyectos relacionados con el sector externo, por Carlos Díaz-Alejandro	5.00
El paso de una política de sustitución de importaciones a una de promoción de exportaciones en Colombia, por Carlos Díaz-Alejandro.	30.00
Política económica internacional de Colombia, por Albert Berry	30.00
Relaciones comerciales y financieras entre Estados Unidos y América Latina, por Rodrigo Botero	15.00
La ventaja comparativa de la industria manufacturera colombiana, por Haroldo Calvo y Manuel Martínez	30.00
Perspectivas para Colombia en el proceso de integración andina, por Roberto Junguito y Carlos Caballero.	40.00

EXPORTACIONES

Canales de información para los exportadores colombianos, por Manuel Martínez y Michael Bernhart	30.00
El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de exportaciones en Colombia, por J. D. Teigeiro y R. A. Elson.	30.00
Dos temas sobre comercio exterior: Las zonas francas y la promoción de exportaciones: la experiencia colombiana, por Roger Young, y Exportaciones de productos colombianos seleccionados, por Jean Currie	30.00
Las exportaciones colombianas de manufacturas 1963-1971, por Haroldo Calvo y José Francisco Escandón	30.00
Las exportaciones menores colombianas, por Carlos Díaz-Alejandro	50.00
Las exportaciones y el empleo. Una perspectiva para Colombia, por Daniel Vargas y Eduardo Wiesner	25.00
Los ingredientes del éxito exportador: Las experiencias de Corea, Singapur y Hong Kong, por Haroldo Calvo	30.00
Obstáculos a las exportaciones de productos manufacturados, por Manuel Martínez	30.00
La respuesta de las exportaciones colombianas a variaciones en la tasa efectiva de cambio, por John Sheahan y Sara Clark	30.00

IMPORTACIONES

Algunos aspectos cuantificables de las importaciones colombianas y del control de importaciones en 1970 y 1971, por Carlos Díaz-Alejandro	30.00
Determinación de las importaciones de bienes y su relación con la formación de capital, por Carlos Díaz-Alejandro	30.00
El intento de liberación de importaciones de 1966 en Colombia, por Carlos Díaz-Alejandro	30.00
Los mecanismos de control de importaciones I, por Carlos Díaz-Alejandro	30.00
Los mecanismos de control de importaciones II, por Carlos Díaz-Alejandro	30.00

PUBLICACIONES DE FEDESARROLLO

INTEGRACION ECONOMICA

Grupo Andino: Situación actual y proyecciones hacia 1985 con el ingreso de Venezuela, por Morris Harf 50.00

DESARROLLO ECONOMICO

Aspectos teóricos de la tesis Prebisch, por Haroldo Calvo 30.00
 La Costa Atlántica. Algunos aspectos socio-económicos de su desarrollo, por Cecilia de Rodríguez 100.00
 Crecimiento económico y asignación de recursos, por Eduardo Sarmiento 30.00
 Estrategias alternativas de desarrollo, por Hollis B. Chenery 50.00
 Estrategias de desarrollo económico en algunos países de América Latina, por Edmar Bacha, Dominique Hachette, Gonzalo Martner, Leopoldo Solís, Pedro Tinoco y Rubens Vaz da Costa 50.00
 Familias más pequeñas a través del progreso económico y social, por William Rich. 50.00
 Latinoamérica hacia el año 2000, por Carlos Díaz-Alejandro 30.00
 Lecturas sobre desarrollo económico colombiano, varios autores. Editado por Hernando Gómez y Eduardo Wiesner 200.00
 México en la post-guerra: Los economistas y la política económica, por Leopoldo Solís 50.00
 Quién se beneficia del desarrollo económico, por Irma Adelman 30.00
 Las políticas de comercio exterior y el desarrollo económico, por Carlos Díaz-Alejandro 80.00
 Principales aspectos de la evolución económica colombiana 1961-1971, por FEDESARROLLO 50.00
 El sector agropecuario y el desarrollo económico colombiano, por Roberto Junguito 25.00
 Tendencias y fases de la economía colombiana y sus transacciones internacionales, 1950-1970, por Carlos Díaz-Alejandro 100.00

DEMOGRAFIA

Implicaciones económicas del crecimiento demográfico, por Cecilia López de Rodríguez 30.00
 Familia, educación y anticoncepción, por Alejandro Angulo Novoa 80.00

DISTRIBUCION DEL INGRESO

El cambio en la distribución del ingreso y el desarrollo económico. El caso colombiano, por Albert Berry 30.00
 La distribución del ingreso en Colombia, por Miguel Urrutia (agotada)
 La distribución del ingreso y la distribución de la Educación. El sector financiero y la distribución del ingreso, por Miguel Urrutia 70.00

ECOLOGIA

América Latina y el equilibrio ecológico mundial, por Antonio Barrera (agotada)

EMPLEO Y DESEMPLEO

Empleo, subempleo y desempleo en Colombia, por Antonio Urdinola 30.00

HIDROLOGIA

Dos temas sobre desarrollo hidráulico, por Jaime Saldarriaga 30.00
 La investigación y la planeación hidráulica en América Latina, por Jaime Saldarriaga 30.00
 Modelos estocásticos para la simulación de sistemas de recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga y Argemiro Aguilar 30.00
 Principios para la evaluación social de proyectos de recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga 30.00
 Los problemas ambientales y la hidrología, por Jaime Saldarriaga (agotada)

PUBLICACIONES DE FEDESARROLLO

MONEDA Y BANCA

Más allá de Bretton Woods. Una propuesta para reformar el sistema monetario internacional, por Lawrence B. Krause	25.00
Moneda y crédito, por Francisco Ortega	30.00

PLANEACION ECONOMICA

Algunos aspectos generales de la inversión pública en Colombia. Proyecto carretera de Medellín-Puerto Triunfo, por Antonio Barrera	50.00
Criterios para la asignación de inversiones en Colombia, por John Sheahan	30.00
El desarrollo institucional de la planeación en Colombia, por Guillermo Perry	30.00
Dos ensayos sobre planeación: Comentarios sobre el nuevo plan de desarrollo. Reflexiones sobre la organización para la planeación nacional, participación y estabilidad, por Guillermo Perry	30.00
Introducción al estudio de los planes de desarrollo en Colombia, por Guillermo Perry	30.00
Modelos matemáticos para la planificación del sistema interconectado nacional, por Jaime Saldarriaga (circulación restringida)	
El proceso de la planeación en Colombia, por Augusto Cano	30.00
Planeación del sector externo en América Latina, por Carlos Díaz-Alejandro (agotada)	

POLITICA AGROPECUARIA

Objetivos de la política cafetera colombiana, por Roberto Junguito	30.00
--	-------

POLITICA INDUSTRIAL

Absorción de mano de obra en el sector industrial, por Gustav Ranis	15.00
Una política industrial para generar empleo y estimular las exportaciones, por Gabriel Turbay	30.00
Evaluación de la inversión extranjera directa en América Latina, por Shane J. Hunt	30.00
La utilización de capacidad instalada en Colombia, por Francisco Thoumi	30.00
La división internacional del trabajo. El caso de la industria, por H. Chenery y H. Hughes	30.00
Sustitución de importaciones, creación de empleo y generación de divisas en Colombia. El caso de la industria petroquímica, por David Morawetz	30.00
La industria petroquímica en países subdesarrollados, por Morris Adelman	30.00
Algunos aspectos de la economía del petróleo y sus aplicaciones al caso colombiano, por Jorge Pérez y Guillermo Perry	

POLITICA FISCAL

Estudio del impuesto de renta presuntiva al sector agropecuario, por Roberto Junguito (agotada)	
Política Fiscal, por Enrique Low	30.00

DEMOGRAFIA

Familia, Educación y Anticoncepción, por Alejandro Angulo Novoa	70.00
---	-------

PROXIMAS A SALIR:

Perspectivas de producción de café en Colombia durante la presente década, por Roberto Junguito	
Relaciones entre los países industrializados y los países en desarrollo: el componente económico, por Carlos Díaz-Alejandro	
La distribución del ingreso y la distribución de la educación, por Miguel Urrutia	
El sector financiero y la distribución del ingreso, por Miguel Urrutia.	



FEDESARROLLO

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO

FEDESARROLLO es una entidad colombiana, sin ánimo de lucro dedicada a promover el adelanto científico y cultural y la educación superior, orientándolos hacia el desarrollo económico y social del país.

Para el cumplimiento de sus objetivos, adelantará directamente o con la colaboración de universidades y centros académicos, proyectos de investigación sobre problemas de interés nacional.

Entre los temas de investigación que han sido considerados de alta prioridad están la planeación económica y social, el diseño de una política industrial para Colombia, las implicaciones del crecimiento demográfico, el proceso de integración latinoamericana, el desarrollo urbano y la formulación de una política petrolera para el país.

FEDESARROLLO se propone además crear una conciencia dentro de la comunidad acerca de la necesidad de apoyar a las Universidades colombianas con el fin de elevar su nivel académico y permitirles desempeñar el papel que les corresponde en la modernización de nuestra sociedad.