

COYUNTURA ECONOMICA
I. VIII No. 2

UNIVERSIDAD DE CHILE
Departamento de Economía
CHILE

UNIVERSIDAD CATOLICA DEL PERU
Departamento de Economía
PERU



FEDESARROLLO
COLOMBIA

INSTITUTO DE ESTUDIOS
SUPERIORES DE ADMINISTRACION
IESA
VENEZUELA

FUNDACION PARA LA EDUCACION
SUPERIOR Y EL DESARROLLO
FEDESARROLLO
ECUADOR

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

9.2

coyuntura andina

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LAS ECONOMIAS ANDINAS

No. 3

AGOSTO DE 1978

DIRECTOR EJECUTIVO
Miguel Urrutia Montoya

DIRECTOR INTERNO
Guillermo Perry Rubio

SECRETARIO GENERAL
Juan Sebastián Betancur Escobar

EDITOR COYUNTURA ANDINA
Carlos Caballero Argáez

CONSEJO DIRECTIVO DE FEDESARROLLO

Alberto Vargas Martínez
José Alejandro Cortés
Ignacio Betancur
Alvaro Hernán Mejía
José Vicente Mogollón
José Gómez Pinzón
Luis Escobar García
Jorge Cárdenas Gutiérrez
Oliverio Phillips Michelsen
Jorge Mejía Salazar
Gastón Abello
Javier Ramírez Soto

Rodrigo Botero Montoya
Ignacio Copete Lizarralde
Hernando Gómez Otálora
Francisco Ortega
Roberto Junguito Bonnet
Jaime Carvajal
Miguel Urrutia Montoya
Carlos Haime
Benjamín Martínez
Edgar Gutiérrez Castro
Rodrigo Escobar Navia
Guillermo Perry Rubio

Coyuntura Andina es una publicación de la
Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO
Calle 37 No. 20-27 — Teléfonos 2323592 — 2323593 — 2323594
Apartado Aéreo 20513 — Bogotá, D.E., Colombia
Licencia del Ministerio de Gobierno No. 000374

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

Impresor: EDITORIAL PRESENCIA, Calle 23 No. 24-50, Teléfono 2427722, Bogotá
Impreso en Propalcote de 115 gramos.

coyuntura andina



ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LAS ECONOMIAS ANDINAS

No. 3
Agosto 1978

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

coyuntura andina

Colombia	5
Bolivia	55
Chile	69
Ecuador	97
Perú	119
Venezuela	157
El Significado Político de las Elecciones de 1978 en Colombia	183
La Decisión 40 del Acuerdo de Cartagena, un enfoque analítico	205

PRESANTACION

Con la entrega de esta revista, la Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO, edita y publica por tercera vez la revista COYUNTURA ANDINA, con el propósito de analizar en un solo documento los indicadores coyunturales y las perspectivas económicas y sociales de los países de la región andina.

La publicación de COYUNTURA ANDINA es el resultado del interés y el esfuerzo conjunto de centros de investigación localizados en el área y, cuando ello no es posible por razones de fuerza mayor, de la colaboración de personas como Javier Nogales Iturri, conocedor como el que más de la economía boliviana y amigo de FEDESARROLLO.

Para FEDESARROLLO es sumamente grato entregar este nuevo número de COYUNTURA ANDINA, tarea que no hubiera podido realizarse sin la colaboración del Departamento de Economía de la Universidad de Chile; la Fundación para la Educación y el Desarrollo del Ecuador; el Instituto de Estudios Superiores de Administración, IESA, de Venezuela, el Departamento de Economía de la Universidad Católica del Perú y la ya mencionada de Javier Nogales. Estas instituciones y personas son las responsables del contenido de los informes por cuanto en FEDESARROLLO únicamente se ha realizado un trabajo de edición.

Como informes especiales se incluyen dos trabajos preparados en FEDESARROLLO. El primero se refiere a los resultados de las elecciones de febrero y junio de 1978 en Colombia y fue elaborado por nuestro colaborador Rodrigo Losada Lora. El segundo analiza la Decisión 40 del Acuerdo de Cartagena y lo escribió Alfredo Fuentes Hernández, a solicitud del Ministerio de Hacienda de Colombia.

Bogotá, agosto de 1978

colombia

DIRECTOR EJECUTIVO
Miguel Urrutia Montoya

SECRETARIO GENERAL
Juan Sebastián Betancur Escobar

DIRECTOR DE PUBLICACIONES
Carlos Caballero Argáez

INVESTIGADORES MIEMBROS

Hernando Gómez Buendía
Roberto Jugueto Bonnet
Rodrigo Losada Lora
Guillermo E. Perry Rubio
Juan José Echavarría Soto
Alfredo Fuentes Hernández
Juan Buitrago D'Alleman
Cecilia Mejía Hernández
María Cristina Trujillo de Muñoz
María Luisa Rojas de Mendoza

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Mauricio Carrizosa Serrano
Luis Jorge Garay Salamanca
Jorge Ospina Sardi
Diego Pizano Salazar
Diego Roldán Luna
José Vallejo Gómez
Ricardo Villaveces Pardo

INDICE

Introducción y Resumen	7
Actividad Económica General	8
Sector Industrial	9
Precios	11
Moneda y Crédito	15
Finanzas Públicas	28
Sector Externo	36
Sector Cafetero	48

Introducción y Resumen

En el número anterior de **Coyuntura Económica** se analizaron con algún detalle el desenvolvimiento de la economía colombiana en 1977, y las perspectivas para 1978. La información estadística disponible para el primer semestre de este año confirma estas previsiones. Se destaca un buen año agrícola en el cual la producción será suficiente para el mercado interno con la posibilidad de generación de excedentes exportables. Por otra parte, la información definitiva de la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO hace prever la continuación de una expansión rápida en ese sector, con aumentos de producción superiores al 12% y altas tasas de inversión. En 1977 la industria creció a una tasa probablemente superior al 6%.

Precios

El principal signo negativo en la economía durante 1977 fue la aceleración en la tasa de inflación, siendo el aumento del índice de precios a mitad de año del orden de 40%. Este fenómeno se explicó por deficiencias en la oferta

de alimentos relacionadas en buena parte con un intenso verano, y con un crecimiento muy acelerado en la demanda agregada y la oferta monetaria, fenómeno a la vez relacionado con un dramático aumento en los ingresos por exportaciones de café.

El análisis hecho en este capítulo confirma la previsión de un aumento de precios inferior al 20% para 1978, consignada en la entrega anterior de la revista. A esto contribuiría la continuación de un manejo monetario adecuado, con mayores grados de libertad debido a que no se anticipan más aumentos sustanciales en las reservas internacionales. Por otra parte, si no se efectúan adiciones al presupuesto en lo que resta del año en 1978 el sector público no debería ser causa de expansión monetaria. Y si la producción agrícola se ajusta a las expectativas, los anteriores factores determinarían entonces una reducción sustancial del ritmo de inflación.

Dada la situación monetaria actual y en vista de perspectivas de comercio

exterior que no permiten proyectar aumentos de reservas para 1979 —por el contrario podría haber una baja en estas— se considera que aún con un aumento prudente del uso del crédito interno y externo para inversión pública en 1979, la tasa de inflación en ese año será significativamente inferior a la de 1978.

Comercio Exterior

Dentro del análisis del comercio exterior en esta entrega, sobresale un manejo cafetero ajustado a las circunstancias, en las cuales es claro que Colombia no puede seguir incrementando su participación en los inventarios de café a nivel mundial. La mayor agresividad en ventas es adecuada y dentro de esta política es lógico el crecimiento en la participación de los exportadores privados. En efecto, el gran aumento en la producción colombiana hace necesario que la estrategia de mercado conduzca gradualmente a la colocación de mayores volúmenes de exportación de aquellos que el país estaba acostumbrado a vender.

La baja en el precio del café para 1979 y el alto déficit comercial del país, estimado en US\$800 millones para 1978, hace necesario volver a reiniciar una política agresiva de exportaciones no tradicionales. Para hacer esto se

requiere recuperar el nivel de la tasa real de cambio de principios de la década lo que implicaría una devaluación con relación al dólar de 12% a 15% en los próximos 12 meses, dentro del mecanismo tradicional de ajustes graduales.

Tanto en materia cambiaria como monetaria, la gran incógnita para el país sigue siendo el problema petrolero. Si no se vuelve a reajustar el precio de la gasolina, se generarán déficit muy cuantiosos en ECOPETROL que solo se podrán cubrir a costa de recursos que aumentarían peligrosamente la oferta monetaria. Por otra parte, si no se hacen las inversiones necesarias para aumentar la producción de energéticos, las importaciones de petróleo generarán en la década del ochenta una situación de déficit cambiario de muy difícil manejo.

Finalmente, el análisis que aquí se efectúa de la situación fiscal sugiere que el sistema impositivo no está en condiciones para aumentar los subsidios a ECOPETROL y a otros institutos descentralizados, lo cual hace imposible posponer los reajustes necesarios en el costo de la energía. Este es el principal reto para el nuevo gobierno, cosa no muy sorprendente, pues sigue siendo el principal para el Presidente Carter y para muchos otros gobernantes.

Actividad económica general

La información disponible al fin del primer semestre de 1978 indica que el crecimiento de la economía colombiana durante el año en curso oscilará dentro del rango estimado por FEDESARROLLO en abril de entre 5.8% y 7.4%, por cuanto el desempeño de los sectores

productivos ha correspondido al previsto al iniciarse el año. En el Cuadro 1 se reproducen, entonces, los estimativos de crecimiento en el PIB y en el ingreso nacional de Colombia para 1977 y 1978 presentados en el número anterior de *Coyuntura Económica*.

Cuadro 1

**ESTIMATIVOS DE CRECIMIENTO EN EL PIB
Y EN EL INGRESO NACIONAL DE COLOMBIA
(%)**

Sector	1977		1978	
	Estimativo A	Estimativo B	Estimativo A	Estimativo B
Agricultura y Ganadería	1.8	2.2	5.0	6.0
Industria	5.0	6.0	12.0	15.0
Minería	-4.0	-5.0	-3.0	0.0
Construcción	6.0	6.0	6.0	8.0
Comercio	7.0	8.0	8.0	9.0
Transporte	6.0	7.0	7.0	9.0
Gobierno	2.5	2.5	4.0	4.0
Resto	8.0	10.0	5.0	7.0
PBI Total	5.0	6.0	6.8	8.4
Ingreso Nacional Real	8.0	9.0	5.8	7.4

Metodología: El ingreso nacional real se obtiene ajustando el ingreso nacional a precios constantes de 1970 por la ganancia o pérdida en los términos de intercambio. Esta última está dada por:

$$GTI = \bar{X} \frac{(p^x - 1)}{p^m}$$

donde,

\bar{X} = Valor de las exportaciones de bienes y servicios a precios constantes de 1970.

p^x = Índice de precios al por mayor de los bienes exportados.

p^m = Índice de precios al por mayor de los bienes importados.

Sector Industrial

Por considerarlo de interés, se presentan en este número las cifras principales de la industria manufacturera en 1977 de acuerdo con los resultados definitivos de la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO correspondiente al año anterior. Según la Encuesta, que incluye empresas cuya producción representa cerca del 30% de la del sector (ver Cuadro 2), el crecimiento de la industria en 1977 fue de 8.6% (ver Cuadro 3) con respecto a 1976, lo que confirmaría el estimativo inicial de un crecimiento para el conjunto del sector entre 5 y 6%, por cuanto debe tenerse en cuenta que los guarismos del DANE arrojan una cifra menor y su cobertura es mayor que la de la Encuesta de FEDESARROLLO.

En cuanto a las perspectivas del sector industrial para 1978, el Cuadro 4 señala un incremento en la producción, en términos reales, de 16.9% que es ligeramente inferior al previsto inicialmente con base en los resultados parciales de la Encuesta. Esta cifra puede estar un tanto sobrestimada por el altísimo crecimiento previsto en la producción de subsectores como el de los productos metálicos básicos, maquinaria y equipo de transporte, superior al 30%. Con todo, la proyección de una expansión industrial durante 1978 superior al 10% y cercana al 15% continúa siendo apropiada.

Con la información de la Encuesta, los datos de la Muestra Mensual Ma-

Cuadro 2

REPRESENTATIVIDAD Y COMPOSICION DE LA MUESTRA
(cifras porcentuales)

Código CIU	Sector Industrial	Participación de la muestra en la producción industrial	Distribución del valor de la producción	
			En la muestra	En la industria manufacturera ¹
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	17.1	20.2	33.7
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	42.1	23.4	15.8
33	Industrias de la madera y sus productos, incluidos muebles	1.7	.1	1.1
34	Papel y sus productos, imprentas y editoriales	24.7	5.5	6.4
35	Sustancias y productos químicos, derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plásticos	44.9	34.9	22.1
36	Productos minerales no metálicos	25.6	3.9	4.3
37	Industrias metálicas básicas	44.4	4.1	2.6
38	Productos metálicos, maquinaria y equipos de transporte	15.9	7.9	14.0
	Industria manufacturera fabril	28.4	100.0	100.0

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1977.

¹ DANE, "Industria Manufacturera 1974", Octubre 1977.

manufacturera del DANE a marzo de 1978 y la evolución de las importaciones de bienes de capital y del otorgamiento de licencias globales para la importación de equipos para la industria, es posible estimar que 1978 sería el mejor año de la década de los setenta para el sector industrial por haber sido este el período

en el cual, el impacto de la mayor demanda agregada producida por la "bonanza cafetera" se vio plasmado en la renovación y expansión del equipo industrial existente, y en un aumento importante de la producción, las ventas y el empleo en la industria manufacturera.

Cuadro 3

CIFRAS PRINCIPALES DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA 1977

(variación porcentual)

Código CIU	Sector Industrial	Ventas								Inversión Nominal	Porcentaje de utilización de la capacidad instalada		
		Producción		Internas		Exportaciones		Totales			1976	1977	Variac. %
		Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real				
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	40.1	7.7	44.5	11.2	-58.3	-73.4	42.4	9.5	23.9	76.3	76.5	0.3
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	18.3	8.3	20.2	10.1	-21.3	-30.5	15.8	5.8	119.9	88.4	91.2	3.2
33	Industrias de la madera y sus productos, incluidos muebles	35.7	6.7	30.0	2.2	44.1	27.3	31.5	4.9	568.4	69.3	69.6	0.4
34	Papel y sus productos, imprentas y editoriales	22.0	6.6	25.9	10.1	-52.7	-58.2	22.2	6.9	-8.5	83.4	84.4	1.2
35	Sustancias y productos químicos, derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plásticos	38.1	17.8	40.9	20.2	20.8	1.7	37.8	17.3	26.6	85.8	90.8	5.8
36	Productos minerales no metálicos	23.3	2.4	27.3	5.7	-30.7	-38.8	23.0	2.4	73.6	90.6	90.2	-0.4
37	Industrias metálicas básicas	16.1	6.2	32.1	20.9	-48.8	-54.8	31.8	20.6	89.7	78.5	82.7	5.4
38	Productos metálicos, maquinaria y equipos de transporte	19.6	0.3	32.4	11.0	18.3	3.6	31.7	10.6	177.6	49.5	51.4	3.8
	Industria manufacturera fabril	30.8	8.6	34.7	14.4	4.3	-11.5	31.7	11.9	36.3	77.6	79.6	2.6

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1977.

Cuadro 4

**PERSPECTIVAS DE LAS PRINCIPALES VARIABLES
DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA PARA 1978**

(variación porcentual)

Cód. CIU	Sector Industrial	Producción real	Ventas internas reales	Exporta- ciones reales	Empleo	Inversión nominal
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	16.2	17.5	-8.7	9.1	12.6
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	12.1	9.7	33.2	1.4	103.7
33	Industrias de la madera y sus productos, incluidos muebles	48.1	34.4	90.0	4.0	-69.3
34	Papel y sus productos, imprentas y editoriales	11.1	11.8	18.5	9.9	247.5
35	Sustancias y productos químicos, derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plásticos	3.7	5.8	29.2	2.0	50.7
36	Productos minerales no metálicos	19.7	23.2	22.6	3.6	90.5
37	Industrias metálicas básicas	29.4	14.8	122.3	1.8	79.6
38	Productos metálicos, maquinaria y equipos de transporte	41.6	34.3	11.5	4.5	80.5
	Industria manufacturera fabril	16.9	12.6	27.7	4.3	57.7

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial.

Precios

A. Introducción y Resumen

En la sección sobre Moneda y Crédito se examina el comportamiento del nivel general de precios, señalando la disminución gradual registrada por la inflación durante los últimos meses como consecuencia de un ritmo más lento en el crecimiento de la liquidez, de una parte, y de mejores resultados en el sector productivo, de otra. En esta se trata un problema diferente: el de la evolución de los precios relativos de las diferentes categorías de bienes. Se intenta analizar los factores de oferta y demanda que se encuentran detrás del precio real de cada producto, haciendo abstracción de su nivel absoluto.

El precio relativo de un bien se puede medir de varias formas, dependiendo del término de referencia adoptado. De hecho, para cada bien existen un número de precios relativos, igual a la cantidad de productos alternativos en el mercado. Cada uno de ellos se mide como la razón aritmética entre los dos precios de los bienes que son objeto de comparación. Algunos de estos son interesantes de analizar, especialmente cuando los productos comparados son sustitutos o complementos en oferta o demanda. Por ejemplo, un análisis de la composición de la demanda por gasolina según tipos de gasolina, debe examinar el precio de la gasolina corriente relativo al de la gasolina de calidad superior.

Cuadro 5

INDICES DE PRECIOS REALES DE BIENES SEGUN ORIGEN Y DESTINO ECONOMICO, 1974-1978

Período	Según origen del artículo				Según uso o destino económico			Agricultura, Silvicultura, caza y pesca	Minería	Producción industrial nacional	Total
	Producidos y consumidos	Impor- tados	Expor- tados	Exportados sin café	Bienes de capital	Mat. prim. y prod. interm.	Bienes de consumo				
1974 Promedio	0.986	1.014	1.107	1.478	0.902	1.050	0.969	1.077	1.129	0.937	1.00
I Trimestre	0.982	0.999	1.150	1.150	0.879	1.046	0.983	1.052	1.178	0.932	1.00
II Trimestre	0.989	0.995	1.137	1.505	0.891	1.068	0.950	1.098	1.119	0.937	1.00
III Trimestre	0.997	1.044	1.055	1.456	0.933	1.040	0.972	1.063	1.135	0.948	1.00
IV Trimestre	0.990	1.025	1.086	1.383	0.917	1.040	0.976	1.103	1.117	0.933	1.00
1975 Promedio	1.003	1.024	1.034	1.324	0.907	1.006	1.024	1.158	1.094	0.913	1.00
I Trimestre	1.006	1.012	0.988	1.326	0.906	1.004	1.027	1.169	1.103	0.910	1.00
II Trimestre	1.011	1.024	0.947	1.302	0.918	0.982	1.052	1.176	1.104	0.908	1.00
III Trimestre	1.002	1.020	1.084	1.330	0.901	1.017	1.012	1.157	1.088	0.914	1.00
IV Trimestre	1.002	1.030	1.099	1.357	0.901	1.014	1.015	1.157	1.074	0.913	1.00
1976 Promedio	1.037	0.976	1.383	1.411	0.886	1.021	1.011	1.168	1.016	0.916	1.00
I Trimestre	1.016	0.995	1.132	1.328	0.887	1.028	1.003	1.153	1.037	0.921	1.00
II Trimestre	1.031	0.996	1.401	1.434	0.914	1.025	0.997	1.128	1.030	0.929	1.00
III Trimestre	1.043	0.978	1.400	1.458	0.904	1.016	1.012	1.154	1.006	0.922	1.00
IV Trimestre	1.068	0.925	1.584	1.455	0.853	1.019	1.024	1.252	0.994	0.889	1.00
1977 Promedio	1.093	0.865	1.699	1.452	0.825	0.952	1.122	1.297	0.917	0.889	1.00
I Trimestre	1.080	0.893	2.285	1.789	0.830	0.986	1.076	1.231	0.966	0.908	1.00
II Trimestre	1.105	0.838	1.819	1.496	0.789	0.931	1.161	1.331	0.891	0.879	1.00
III Trimestre	1.099	0.849	1.376	1.296	0.833	0.936	1.140	1.326	0.884	0.879	1.00
IV Trimestre	1.092	0.867	1.431	1.296	0.854	0.945	1.121	1.329	0.904	0.882	1.00
1978											
I Trimestre	1.089	0.873	1.393	1.267	0.876	0.945	1.114	1.323	0.939	0.882	1.00
II Trimestre	1.094	0.875	1.292	1.307	0.876	0.934	1.128	1.341	0.902	0.875	1.00

Fuente: Banco de la República.

En esta sección se presentan los precios de las diferentes categorías de bienes, deflactándolos por el nivel del índice total; si bien este procedimiento dista de presentar una descripción completa, resume, de todas maneras, la información adecuada para los fines del análisis desarrollado.

B. Comportamiento de los precios relativos

Los precios de los bienes se pueden clasificar de acuerdo con diferentes criterios. En los cuadros que se presentan más adelante se incluyen cuatro clasificaciones diferentes. En primer término se analiza la descomposición del índice de precios total según el origen del artículo, lo que permite distinguir entre bienes comerciados y no comerciados, categorías ampliamente utilizadas en la literatura sobre comercio internacional, y analizar los efectos de diferentes desarrollos en el área cambiaria y comercial sobre los precios relativos de los bienes. Además, se presenta un índice de productos exportados diferentes de café, cuyos precios se comportan de manera diferente al del grano principal de exportación.

1. Precios según origen del producto

El Cuadro 5 registra la descomposición de los precios al por mayor del comercio según origen. Como se comentó en la entrega anterior de esta revista, los últimos años se caracterizan por mayores precios de los artículos exportados y menores de los importados. Lo primero se vincula con las mejores cotizaciones internacionales de los precios de los productos exportados por Colombia, fenómeno que se ha reflejado en los precios internos; lo segundo obedece al ajuste cambiario efectuado ante los mayores ingresos de divisas y que resulta en un menor precio real de la divisa.

En Colombia, este ajuste se ha efectuado a través de una inflación superior al ritmo de devaluación del peso, pro-

ceso apoyado, además, por la pérdida en el poder adquisitivo del dólar. Con el menor precio real de la divisa, el costo de importar disminuye, permitiendo una caída en el precio relativo interno de los bienes importados.

Durante el presente año, los precios de los bienes comerciales registran un comportamiento algo diferente. De una parte, la caída en la cotización internacional del café se hace visible en el índice de precios agregado de los bienes exportados. Además los precios relativos de las exportaciones diferentes al café han aumentado durante 1978 pero se ubican por debajo del promedio observado en el año anterior; estos presentan, sin embargo favorables perspectivas en el futuro inmediato, toda vez que en los mercados internacionales de productos básicos la tendencia vigente es hacia el aumento de precios. El índice correspondiente a bienes importados no presenta modificaciones sustanciales; la baja registrada a partir de 1975 parece haberse detenido por cuanto al bajar el precio del café las reducciones en los precios reales de los bienes importados, atribuibles al menor tipo de cambio real, pierden importancia relativa.

2. Precios según uso o Destino Económico

En el cuadro aparece también la descomposición del índice de precios al por mayor, según uso o destino económico. Esta distingue entre bienes de capital, materias primas y productos intermedios, y bienes de consumo, y resulta especialmente útil para analizar el comportamiento de la asignación de recursos entre consumo e inversión.

La tendencia de los precios de los bienes de capital se asocia con la de los importados, por cuanto una fracción importante de estos últimos está constituida por bienes de capital. Se observa entonces que la política de devaluación real del dólar ejecutada en 1977 y 1978 ha conducido a una disminución de los

Cuadro 6

INDICES DE PRECIOS REALES DE SECTORES INDUSTRIALES, 1974-1977

PRODUCCION INDUSTRIAL NACIONAL											
Período		Alimentos	Textiles	Bebidas	Químicos	Calzado y prendas de vestir	Metales básicos	Derivados petróleo y carbón	Papel y sus productos	Manufac- turas diversas	Indice Total de precios al por mayor
1974	Promedio	0.933	1.184	0.815	0.887	0.916	1.028	1.119	0.922	0.746	0.937
	I Trimestre	0.962	1.235	0.836	0.833	0.947	1.002	1.164	0.814	0.728	0.932
	II Trimestre	0.933	1.238	0.788	0.880	0.925	1.044	1.136	0.934	0.750	0.938
	III Trimestre	0.933	1.216	0.797	0.931	0.911	1.065	1.102	0.924	0.785	0.948
	IV Trimestre	0.948	1.106	0.811	0.889	0.880	1.027	1.026	0.962	0.660	0.933
1975	Promedio	0.917	1.026	0.909	0.857	0.843	0.928	1.170	0.936	0.627	0.913
	I Trimestre	0.924	1.009	0.894	0.844	0.847	0.947	1.013	0.985	0.648	0.910
	II Trimestre	0.903	1.023	0.929	0.852	0.840	0.952	1.095	0.968	0.629	0.908
	III Trimestre	0.918	1.042	0.900	0.852	0.843	0.913	1.164	0.903	0.623	0.914
	IV Trimestre	0.901	1.040	0.884	0.868	0.831	0.876	1.537	0.871	0.597	0.913
1976	Promedio	0.890	1.110	0.831	0.840	0.811	0.822	1.658	0.888	0.595	0.916
	I Trimestre	0.907	1.101	0.853	0.876	0.841	0.830	1.598	0.940	0.639	0.921
	II Trimestre	0.897	1.153	0.862	0.859	0.811	0.859	1.636	0.906	0.599	0.929
	III Trimestre	0.889	1.126	0.821	0.830	0.804	0.818	1.785	0.861	0.613	0.923
	IV Trimestre	0.847	1.062	0.805	0.789	0.772	0.772	1.645	0.813	0.569	0.889
1977	Promedio	0.910	0.926	0.822	0.748	0.784	0.725	1.650	0.803	0.556	0.889
	I Trimestre	0.893	1.072	0.833	0.771	0.786	0.756	1.731	0.813	0.545	0.908
	II Trimestre	0.930	0.908	0.816	0.718	0.760	0.698	1.566	0.748	0.540	0.879
	III Trimestre	0.917	0.824	0.651	0.748	0.787	0.711	1.607	0.763	0.562	0.880
	IV Trimestre	0.906	0.820	0.811	0.756	0.802	0.733	1.677	0.857	0.594	0.882
1978											
	I Trimestre	0.872	0.848	0.782	0.753	0.791	0.857	1.948	0.811	0.600	0.882
	II Trimestre	0.849	0.883	0.761	0.745	0.808	0.906	1.855	0.773	0.571	0.875

Fuente: Banco de la República.

Metodología: Cada índice individual se divide por el índice total de precios al por mayor.

precios relativos de los bienes de capital, lo que puede explicar la mayor inversión privada registrada en los últimos meses.

3. Precios Sectoriales

Al examinar los índices de precios relativos globales de los diferentes sectores económicos, se observa la ampliamente comentada tendencia alcista en el sector agropecuario durante los últimos años, resultado del incremento en las cotizaciones de los mercados internacionales y del acercamiento de los niveles de los precios internos con los externos. De otra parte, los elevados índices registrados durante el año en curso son de carácter estacional en buena parte, por cuanto la época de cosechas del primer semestre comienza hacia junio de cada año. Es previsible entonces que, como en años anteriores, los precios reales de los alimentos disminuyan durante el segundo semestre.

Dentro del sector industrial (Cuadro 6) el año en curso registra alzas en el índice de precios de los metales básicos y de los derivados de petróleo y carbón. El alza en el precio de la gasolina, a comienzos del año en curso explica el mayor nivel del último a partir de enero. La elevación de los precios de los metales básicos se registra luego de tres años de una baja continua en tér-

minos reales, y explica parte del auge reciente en los costos de construcción.

4. Precios al Consumidor

El Cuadro 7 presenta el índice de precios reales al consumidor, discriminado por grupos de productos. Tanto en el índice de empleados como en el aplicable a obreros, se destacan bajas en el precio real de los alimentos, resultado previsible ante las condiciones atípicas del sector agropecuario durante 1977, que llevaron a un aumento sin precedentes en los precios de los productos alimenticios. La buena marcha del sector durante 1978 hace previsible un volumen normal de producción. De otra parte, los precios reales del vestuario se han recuperado en alguna medida, con las alzas registradas durante 1978. El renglón de vivienda presenta niveles relativamente bajos, comparados con los vigentes antes de 1977, aspecto que se puede relacionar con el sesgo en la información debido al control de los precios de los arrendamientos ya que, al informar sobre los precios, es bien posible que se reporten cifras ficticias para ajustarse al decreto de control de fines de 1976. Otra posibilidad es que el control de arrendamientos sea parcialmente efectivo para vivienda vieja pero que el índice no refleja los arrendamientos de vivienda nueva que parecen haber tenido aumentos muy grandes.

Moneda y Crédito

A. Introducción y Resumen

Durante el primer semestre de 1978 se registró una disminución en el ritmo de crecimiento de la liquidez que ha permitido menores alzas en el nivel general de precios. El crecimiento de la cantidad de dinero y de la oferta mone-

taria ampliada se ubica en la actualidad en niveles parecidos a los que regían al inicio de la administración López Michelsen, luego de dos años de un notorio desorden monetario. La inflación también ha cedido después de crecer durante los mismos dos años a tasas superiores al 20% anual.

Cuadro 7

INDICES DE PRECIOS REALES AL CONSUMIDOR, 1974-1977

Periodo	Empleados					Obreros				
	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total
1974 Promedio	1.188	0.761	0.948	0.935	1.00	1.149	0.813	0.934	0.860	1.00
I Trimestre	1.182	0.766	0.940	0.945	1.00	1.147	0.819	0.923	0.864	1.00
II Trimestre	1.185	0.764	0.958	0.931	1.00	1.151	0.811	0.942	0.850	1.00
III Trimestre	1.186	0.766	0.946	0.932	1.00	1.145	0.821	0.936	0.858	1.00
IV Trimestre	1.196	0.746	0.946	0.940	1.00	1.155	0.793	0.932	0.874	1.00
1975 Promedio	1.222	0.727	0.902	0.936	1.00	1.182	0.762	0.881	0.862	1.00
I Trimestre	1.215	0.724	0.900	0.953	1.00	1.177	0.764	0.880	0.879	1.00
II Trimestre	1.234	0.716	0.898	0.930	1.00	1.196	0.745	0.872	0.850	1.00
III Trimestre	1.227	0.730	0.887	0.928	1.00	1.184	0.764	0.869	0.858	1.00
IV Trimestre	1.158	0.737	0.912	0.932	1.00	1.172	0.774	0.892	0.866	1.00
1976 Promedio	1.236	0.721	0.892	0.924	1.00	1.185	0.759	0.873	0.863	1.00
I Trimestre	1.232	0.722	0.887	0.932	1.00	1.181	0.762	0.872	0.869	1.00
II Trimestre	1.234	0.718	0.908	0.922	1.00	1.182	0.754	0.889	0.865	1.00
III Trimestre	1.240	0.718	0.880	0.922	1.00	1.184	0.759	0.862	0.867	1.00
IV Trimestre	1.240	0.719	0.891	0.923	1.00	1.190	0.754	0.868	0.861	1.00
1977 Promedio	1.316	0.668	0.839	0.866	1.00	1.258	0.686	0.796	0.799	1.00
I Trimestre	1.265	0.698	0.855	0.917	1.00	1.211	0.730	0.824	0.854	1.00
II Trimestre	1.361	0.641	0.812	0.836	1.00	1.302	0.644	0.757	0.752	1.00
III Trimestre	1.330	0.659	0.829	0.857	1.00	1.270	0.674	0.782	0.784	1.00
IV Trimestre	1.307	0.668	0.865	0.871	1.00	1.243	0.693	0.824	0.815	1.00
1978 Promedio										
I Trimestre	1.296	0.672	0.883	0.907	1.00	1.216	0.702	0.831	0.834	1.00
II Trimestre	1.297	0.658	0.892	0.929	1.00	1.204	0.700	0.838	0.860	1.00

Fuente: DANE.

Las reservas internacionales continúan aumentando, pero en forma más lenta y su efecto monetario se ha compensado, como en el año anterior a través de restricciones al crédito interno, especialmente al dirigido al Gobierno Nacional. Las operaciones de mercado abierto, que tanta dinámica presentaron durante 1977 se han estancado durante el presente año ante la decisión de las autoridades monetarias de disminuir su rendimiento. De otra parte, la política en materia de encajes ha sido más restrictiva al intentarse una aplicación más estricta del encaje marginal de 100%, instaurado a comienzos del año anterior, y que más que compensa los recursos liberados por la baja de 1.5 puntos en el encaje ordinario. En materia de crédito de fomento, se ha programado un incremento de los recursos del Fondo Financiero Agropecuario levemente inferior a la inflación prevista en los productos agrícolas. El costo de dicho crédito, así como del otorgado con otros recursos institucionales ha disminuido ante el descenso de la inflación y el objetivo persistente de subsidiarlo.

Las perspectivas para el resto del año son favorables en lo que toca con el ritmo de inflación por estimarse que difícilmente superará la cifra de 20%. En materia monetaria, sin embargo, subsisten los peligros que se originan en el aumento de las reservas internacionales por estimarse que se podrían exportar volúmenes altos de café, y en un mayor crédito interno ante la posibilidad de un incremento en el gasto público. Además, el control del rendimiento del certificado de cambio puede limitar seriamente la eficacia de este documento como instrumento de control de la liquidez. Sin embargo, a medida que disminuye el precio del café y baja la tasa de cambio real, cede la emisión monetaria originada en el sector externo.

B. Evolución de la liquidez

Al examinar el comportamiento reciente de la cantidad de dinero y

crédito (Cuadro 8), se destacan los siguientes aspectos. En primer término, el crecimiento de los medios de pago continúa presentando signos de disminución. Como se anotó en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*, la masa monetaria alcanzó ritmos de aumento superiores al 40% anual durante el año pasado, en tanto que hacia comienzos del presente se había reducido para colocarse alrededor del 30%. Al comparar la situación a fines de junio del presente año con la de la misma fecha del año anterior, se observa una variación de 25.5%, confirmándose así la tendencia hacia la estabilización de la cantidad de dinero. Posteriormente se analizarán las perspectivas para el futuro inmediato. Por ahora basta notar que, con base en la aplicación directa de la ecuación cuantitativa, el comportamiento observado es consistente con una inflación inferior al 20%, toda vez que el crecimiento del producto interno bruto previsto para 1978 sería superior al 6%, de acuerdo a los estimativos presentados por FEDESARROLLO, en la edición de abril de *Coyuntura Económica*.

Se observa, además, que en 1977 el crecimiento monetario se concentró en el segundo y cuarto trimestres del año, en tanto que en los años anteriores, este se concentraba primordialmente en el último trimestre. En el año en curso parece confirmarse el patrón de 1977, asociado con la recolección de las cosechas de café, bien sea a través de la redención de divisas al emisor o de la compra directa por parte de la Federación.

La oferta monetaria ampliada, concepto que incluye los llamados cuasidineros (Depósitos de ahorro, certificados de Depósito, y Depósitos en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda), continúa aumentando más aceleradamente que los medios de pago. Ello indica que persiste el proceso de sustitución de activos hacia aquellos documentos financieros que ofrezcan algún rendimiento, de tal suerte que la fracción de

Cuadro 8
COMPORTAMIENTO DE LA CANTIDAD DE DINERO Y CREDITO

											M1				
M1					Cuasidineros				M2		M2	Colocaciones Bancarias			
Fin del Trimestre	Especies Monetarias	Depósitos Cta. Cte.	Total	Variación Trimestral (%)	Corrido del Año (%)		Total oferta Monetaria Ampliada	Variación Trimestral (%)	Corrido del Año (%)		Total	Variación Trimestral (%)	Corrido del Año (%)		
1974	I	8.751	30.660	39.411	2.2	2.2	15.313	54.724	6.9	6.9	0.72	32.903	6.2	6.2	
	II	9.206	30.810	40.015	1.5	3.7	17.384	57.399	4.9	12.1	0.70	34.342	4.4	10.9	
	III	8.993	31.760	40.753	1.8	5.7	19.614	60.367	5.2	17.9	0.67	38.007	10.7	22.7	
	IV	16.094	30.019	46.113	13.2	19.6	20.592	66.705	10.5	30.3	0.69	41.381	8.9	33.6	
1975	I	10.631	36.591	47.223	2.4	2.4	25.488	72.711	9.0	9.0	0.65	44.307	7.1	7.1	
	II	11.366	36.924	48.291	2.3	4.7	27.791	76.082	4.6	14.1	0.63	46.018	3.9	11.2	
	III	11.033	40.442	51.445	6.5	11.6	31.854	83.299	9.5	24.9	0.62	50.989	10.8	23.2	
	IV	20.816	38.099	58.915	14.5	27.8	31.231	90.146	8.2	35.1	0.65	52.760	3.5	27.5	
1976	I	13.562	47.059	60.620	2.9	2.9	36.903	97.523	8.2	8.2	0.62	54.654	3.6	3.6	
	II	15.200	47.545	62.745	3.5	6.5	38.644	101.389	4.0	12.5	0.62	55.614	1.8	5.4	
	III	14.119	51.159	65.278	4.0	10.8	43.416	108.694	7.2	20.6	0.60	61.333	10.3	16.2	
	IV	28.778	50.605	79.383	21.6	34.7	45.953	125.336	15.3	33.0	0.63	66.321	8.1	25.7	
1977	I	17.585	63.411	80.996	2.0	2.0	56.088	137.084	9.4	9.4	0.59	71.875	8.4	8.4	
	II	20.691	69.755	90.446	11.7	13.9	59.074	149.520	9.1	19.3	0.60	77.960	8.5	17.5	
	III	20.756	69.905	90.661	0.2	14.2	63.920	154.581	3.4	23.3	0.59	86.099	10.4	20.8	
	IV*	40.406	63.045	103.451	14.1	30.3	61.052	164.503	6.4	31.2	0.63	92.969	8.0	40.2	
1978	I*	25.513	79.333	104.846	1.3	1.3	74.883	179.729	9.3	9.3	0.58	97.037	4.4	4.4	
	II*	28.641	84.902	113.543	8.3	9.8	83.571	197.114	9.7	19.8	0.57	103.137	6.3	10.9	

* Cifras provisionales.

Fuente: Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Los cuasidineros incluyen Depósitos de Ahorro, Certificados de Depósito y Depósitos en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

² M2 está compuesta por M1 y los Cuasidineros.

la oferta monetaria ampliada constituida por billetes y depósitos en cuenta corriente es de 0.58, en tanto que la cifra correspondiente cuatro años atrás era 0.70. Teóricamente, esto significa que a la par con el aún desmesurado aumento de la oferta de medios de pago se ha venido presentando una disminución en su demanda, fenómeno que agrava el impacto sobre el nivel general de precios. A ello debe añadirse la mayor propensión de la gente a sustituir dinero y cuasidineros por otros activos que ofrezcan una protección mayor y más automática contra la inflación. Tal es el caso de la propiedad raíz y otros activos reales, y de documentos financieros emitidos por intermediarios no vigilados por la Superintendencia Bancaria, y para los cuales las disposiciones en materia de control de tasas de interés no resultan efectivas.

Las colocaciones bancarias, indicador de la situación crediticia, crecen durante 1978 a un ritmo algo inferior al notorio aumento registrado durante el año anterior, cuando el redescuento de pagarés del Instituto de Mercadeo Agropecuario y otros efectuados a través del Fondo de Desarrollo Eléctrico irrigaron más de 4.000 millones de pesos. De todas formas, el crecimiento de las colocaciones ha superado ampliamente al ritmo de inflación: entre junio de 1978 y el mismo mes del año anterior se incrementaron en 32.2%, en tanto que la inflación durante el mismo periodo fue de 14% aproximadamente, de donde resulta la significativa elevación en su nivel real. Aún si se sustraen los redescuentos arriba mencionados, las colocaciones acusan un alza de 10% en su valor real.

Al examinar el comportamiento de la liquidez durante los cuatro últimos años se encuentra que la de ahora es bastante parecida a la de ese entonces. Al final de la administración anterior el crecimiento de los medios de pago y de la oferta monetaria ampliada eran de 23% y 38% respectivamente; al concluir la presente administración, las

cifras correspondientes son de 25% y 31% respectivamente, si bien las registradas durante el periodo fueron notoriamente más elevadas como resultado de las rigideces incorporadas de la política cambiaria, ampliamente analizadas en entregas anteriores de esta revista.

C. Activos de las cuentas monetarias del Banco de la República

En los Cuadros 9 y 10, se presenta la estructura y el comportamiento de las Cuentas Monetarias del Banco Emisor. A partir de diciembre del año pasado, el Banco está presentando sus cuentas en un formato revisado, con un mayor desglose de las diferentes cuentas, permitiendo así una visión más desagregada del panorama monetario. Por tanto, desde este número de *Coyuntura Económica* se registran el crecimiento y la participación de los principales rubros. En general, el crecimiento de los activos del Banco se puede expresar como la suma del crecimiento porcentual de los diferentes rubros activos, ponderándolos por su participación en los totales. Igualmente, el crecimiento de los pasivos puede descomponerse en el de sus diferentes renglones, ponderándolos por sus participaciones respectivas dentro de los totales. Se ha considerado útil describir las cuentas monetarias en términos de su composición y del crecimiento porcentual de las diferentes cuentas individuales, y la contribución de un rubro individual al crecimiento de los activos (o pasivos) totales se mide simplemente por el producto de su variación porcentual y de su participación en el total.

En el Cuadro 9 se presenta la composición de los activos del Banco de la República y la variación porcentual de cada uno de sus rubros. Se observa la notoria transformación de las cuentas como fruto del auge exportador registrado en la presente década, y del particular manejo cambiario adoptado ante tales circunstancias. En tanto que en 1971, las reservas internacionales representaban tan solo el 15.8% de los

Cuadro 9

ACTIVO DEL BANCO DE LA REPUBLICA -- COMPOSICION DEL NIVEL (C) Y VARIACION PORCENTUAL (V)

		CREDITO INTERNO									
		Reservas Inter- nacionales Netas	Total	Tesorería	Resto del Sec- tor Público	Bancos Comerciales	Entidades de Fomento	Sector Privado	Diferencia cambiaria neta	Otros Acti- vos Netos	Activo To- tal
1971	C	15.8	83.6	25.1	3.9	16.7	29.2	8.6	0.3	0.3	100.0
1972	V	123.5	9.1	2.3	-38.3	- 6.6	27.5	18.1	-67.5	-250.8	26.1
	C	27.9	72.3	20.3	1.9	12.4	29.6	8.1	0.1	- 0.3	100.0
1973	V	59.3	28.8	-10.2	-26.2	70.1	40.6	33.4	-28.0	414.1	36.0
	C	32.7	68.5	13.4	1.0	15.5	30.6	7.9	0.0	- 1.3	100.0
1974	V	-8.6	29.8	52.2	-194.3	37.7	41.8	-40.1	561.1	-170.6	20.0
	C	24.9	74.1	17.0	- 0.8	17.8	36.1	4.0	0.2	0.7	100.0
1975	V	47.0	16.8	28.0	-32.2	1.1	17.4	23.3	693.1	94.3	26.2
	C	29.0	68.6	17.3	- 0.4	14.3	33.6	3.9	1.2	1.1	100.0
1976	V	148.5	3.8	-34.9	-95.6	- 8.2	8.7	36.3	-213.3	29.4	38.4
	C	52.2	47.8	8.1	0.0	9.5	26.4	3.8	- 1.0	1.1	100.0
1977	V	70.4	51.7	-36.2	2,381.8	97.7	71.1	23.0	271.0	46.3	59.1
	C	55.8	45.5	3.3	- 0.2	11.2	28.4	2.9	- 2.4	1.0	100.0
1978 ¹	V	13.0	- 5.7	-50.1	-26.0	- 4.2	- 2.2	3.0	-27.5	31.7	5.7
	C	59.7	40.6	1.5	- 0.2	10.1	26.2	2.9	- 1.6	1.2	100.0

Fuente: Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Primeros cinco meses

activos totales del Banco, para diciembre de 1977, este rubro se acerca al 56%. Tautológicamente, esta mayor participación de los activos externos esta acompañada de una menor participación del crédito interno, dentro de la cual se destaca la baja en el crédito del Emisor al sector público, resultante en la significativa reducción del gasto público que moderó el efecto monetario del alza en las reservas internacionales.

Durante los primeros cinco meses de 1978 se mantuvo la tendencia señalada en el párrafo anterior. Las reservas internacionales aumentaron en 13.0% elevando en 4 puntos su participación dentro de los activos totales del Banco de la República. Nuevamente el endeudamiento de la Tesorería y del resto del sector público disminuyó tal como se comenta en la sección sobre Finanzas Públicas. El crédito a las entidades de fomento y a los bancos, cuya participación en los activos totales del Banco ascendió hasta 1974, presenta un crecimiento menos riguroso desde aquel año y, durante los primeros cinco meses de 1978, registra una disminución en términos absolutos, debido a la contracción estacional típica de los primeros meses del año. Con todo, es posible afirmar que el control del crédito del emisor a las entidades financieras ha sido otro de los mecanismos de compensación del efecto monetario de las reservas internacionales.

La principal preocupación consignada en las disposiciones crediticias de la Junta Monetaria sigue siendo el sector agropecuario. Para el primer semestre de 1978 los programas de crédito del Fondo Financiero Agropecuario contemplaron un aumento del 22.1% en las asignaciones previstas respecto de las efectivamente realizadas para el mismo periodo de 1977, cifra que probablemente no alcanza a compensar el aumento en los costos de producción, teniendo en cuenta que el alza de los precios del sector agrícola entre marzo de 1977 y el mismo mes del presente año se acerca al 25%. De otra parte, la

Junta Monetaria por medio de las Resoluciones Nos. 8 y 21 del año en curso atendió la solicitud del sector algodonero de refinanciación parcial de los créditos concedidos por el Fondo Financiero Agropecuario durante el segundo semestre de 1977, teniendo en cuenta pérdidas que de acuerdo a los productores se acercan a los 3.000 millones de pesos¹. Además, la Resolución 30 creó un cupo de crédito destinado a la adecuación de tierras para la siembra de algodón durante el segundo semestre de 1978.

En general, el costo de los créditos mencionados en el párrafo anterior oscila alrededor de 15% anual, con un mínimo de 12% y un máximo de 17%. Al considerar que la tasa de rendimiento nominal debe ubicarse actualmente en un mínimo de 25% anual (10% de rendimiento real más 15% de inflación), los préstamos contemplan un subsidio implícito de 10% (o probablemente menor) habida cuenta de otros elementos del costo del crédito diferentes de la tasa de interés explícita. No es aún claro el propósito de tales subsidios; no hay evidencia de que ellos contribuyan a la producción, disminuyan el ritmo de inflación, o mejoren la distribución del ingreso. De hecho, la evidencia sugiere que el crédito subsidiado es regresivo desde el punto de vista distributivo². De otra parte, al ser la inflación un fenómeno fundamentalmente monetario, las tasas de interés altas son un resultado de la inflación y no, como se argumenta frecuentemente, una causa de ella. La contribución de una baja en las tasas de interés a la estabilización de los precios, por conducto de menores expectativas de inflación, se cristaliza cuando las condiciones monetarias permiten efectivamente la estabilización, en cuyo caso las tasas de interés de los mercados financieros privados libres caen

¹ Véase Banca y Finanzas, Revista de la Asociación Bancaria de Colombia, Marzo de 1978, p. 147.

² Véase Urrutia M. y Berry A. *La Distribución del Ingreso en Colombia*, pp. 249-256.

Cuadro 10

PASIVOS NO MONETARIOS DEL BANCO DE LA REPUBLICA — PARTICIPACION EN LOS PASIVOS TOTALES (C) Y VARIACION PORCENTUAL (V)

		Operaciones en el Mercado Monetario							Otros Pasivos				
		Bancos Comerciales	Entidades Fomento	Reservas Internacionales a largo plazo	Total	Títulos de Participación	Títulos Canjeables	Certificados de Cambio	Divisas libres adquiridas venta Sector Privado	Entidades de Fomento	Sector Privado	Tenencias interbancarias	Total Pasivos No Monetarios
1971	C	0.2	0.0	6.1	1.0	0.0	0.0	1.0	3.0	0.0	2.7	0.6	13.6
1972	V	200.0	0.0	43.7	-14.8	—	—	-14.8	3.9	—	26.3	3.8	28.0
	C	0.5	0.0	7.0	0.7	0.0	0.0	0.7	2.5	0.0	2.7	-0.5	13.8
1973	V	188.2	-100.0	16.4	173.9	—	—	-62.5	-2.4	—	74.6	-263.2	28.9
	C	1.1	0.0	6.0	1.3	0.0	1.2	0.2	1.8	0.0	3.5	-0.6	13.1
1974	V	-70.8	—	20.7	107.5	—	0.2	576.8	2.7	-22.2	-13.6	9.4	10.8
	C	0.3	0.0	6.0	2.3	0.3	1.0	1.0	1.5	0.0	2.5	-0.5	12.1
1975	V	86.0	—	34.4	51.7	249.7	113.3	-66.4	-1.6	-14.3	26.6	0.0	34.3
	C	0.4	0.0	6.4	2.8	0.9	1.6	0.3	1.2	0.0	2.5	-0.4	12.9
1976	V	36.9	200.0	37.6	221.0	68.0	328.1	74.5	6.3	-50.0	24.0	0.0	73.3
	C	0.4	0.0	6.3	6.5	1.1	5.1	0.4	0.9	0.0	2.3	0.3	16.1
1977	V	44.2	450.0	29.6	223.5	-100.0	-26.7	4.950.0	-2.4	-66.7	66.5	0.0	112.4
	C	0.4	0.0	5.2	13.2	0.0	2.3	10.9	0.6	0.0	2.4	0.2	21.5
1978 ¹	V	-1.6	-81.8	5.6	-3.0	—	73.8	-12.2	-10.2	0.0	17.9	0.0	4.8
	C	0.3	0.0	5.2	12.9	0.0	3.9	9.1	0.5	0.0	2.6	0.2	21.3

Fuente: Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO

* Cifras Provisionales

¹ Primeros cinco meses.

automáticamente. La tendencia general de las autoridades monetarias a reducir las tasas oficiales y vigiladas, también consignada en las Resoluciones Nos. 23 y 24 y en el Decreto No. 984, se puede interpretar mejor como un resultado de las menores condiciones inflacionarias y de la persistente disposición a mantener subsidios en el crédito institucional. Queda por establecer, sin embargo, la contribución del crédito subsidiado a la asignación de recursos hacia los sectores beneficiados, contribución que no dispone de asidero firme en la teoría microeconómica.

Con todo, el rubro líder en los activos del Emisor continúa siendo el de las reservas internacionales; durante el primer semestre aumentaron en 258 millones de dólares, cifra inferior, sin embargo a la registrada durante el período correspondiente del año anterior. El menor aumento de las reservas se debe principalmente a mayores pagos por importaciones, toda vez que los ingresos en moneda extranjera presentan un nivel y composición parecidos a los registrados el año anterior. Durante el semestre en curso no se han adoptado medidas fundamentales en materia de política cambiaria. El manejo de la tasa de cambio continúa disminuyendo el valor real de la divisa, toda vez que el ritmo de devaluación de la tasa nominal (2.4% en los primeros 6 meses) es bien inferior a la variación del nivel de precios (aproximadamente 13% en el mismo período). Se explica así la reacción del valor nominal de las importaciones (23.8% más elevado que el del primer semestre de 1977) y el estancamiento de las exportaciones diferentes de café (7.6% más altas en valor nominal en términos de reintegro). Con una inflación mundial que se acerca al 10%, el volumen exportado de bienes diferentes de café probablemente ha disminuido³, mientras que el volumen

importando se ha incrementado. Por su parte los ingresos provenientes de café durante el primer semestre de 1978 fueron inferiores a los del mismo período del año anterior. Todo parece indicar que el proceso de ajuste a través de la revaluación real del dólar continúa aproximando la economía al equilibrio en el sector externo. Una medida adicional que ha contribuido al abaratamiento de las importaciones ha sido la de incrementar gradualmente la fracción del depósito previo a la nacionalización de mercancías que se puede efectuar con certificados de cambio, por el menor precio de la cotización del certificado en la Bolsa de Valores con respecto al precio oficial de la divisa. Con la Resolución 33, se dispuso que la totalidad del depósito previo podía efectuarse en esta forma.

Corresponde ahora analizar las perspectivas en materia de activos del Emisor para el año completo de 1978. Como se explica en la sección sobre Finanzas Públicas, el endeudamiento neto del Gobierno con el Banco de la República será probablemente nulo una vez concluya el año. Esta previsión se hace con un margen de error de 1.000 millones de pesos. De otra parte, las proyecciones en materia de Balanza Cambiaria muestran una acumulación de reservas entre -150 y 350 millones de dólares, con un impacto total sobre los activos del Emisor que oscilaría entre -5.850 y los 13.650 millones de pesos. Finalmente, si se supone que el crédito, a los bancos comerciales y a las entidades de fomento crece entre un 15% y un 25%, este rubro representaría una cifra entre 7.000 y 12.000 millones del total de los activos. Tomando el punto medio de los rangos previstos, los activos totales podrían crecer en 14.850 millones de pesos, cifra que representa el 10% del nivel de pasivos registrado al final del año pasado. En la sección siguiente se analiza el comportamiento de los pasivos y se establece el curso probable de la base monetaria, necesario, a su vez, para anticipar la trayectoria futura de los medios de pago.

³ Sin embargo, la cifra de registros de exportación es totalmente diferente e indica un crecimiento del orden del 25% en el valor de los productos exportados diferentes del café.

D. Pasivos del Banco de la República

En el Cuadro 10 se presenta la composición y el comportamiento de los pasivos no monetarios del Banco de la República⁴. El aspecto más destacado de dicho cuadro es la mayor participación de los pasivos no monetarios dentro de los pasivos totales en los últimos dos años, consecuencia, principalmente, de las operaciones de mercado abierto, que, con la instauración del mercado privado de certificados de cambio, adquirió un impulso sin precedentes en el país. Los certificados constituyen un instrumento financiero con

una tasa de interés determinada libremente en el mercado y permitieron, por tanto, una colocación cuyo valor supera los 12.000 millones de pesos al final de junio del presente año. Pero la principal preocupación de las autoridades monetarias con el mercado de certificados ha sido, precisamente, la de las altas tasas de interés frente a las permitidas en el sector financiero institucional. En el Cuadro 11 se observa el comportamiento de los rendimientos históricos efectivos del certificado y los previstos para el futuro inmediato. Las disposiciones pertinentes de la Junta Monetaria, han reducido el descuento aplicable antes del término de maduración (hoy tres meses) desde 15% hasta 7%, y con el lento ritmo de devaluación se ha puesto así un techo efectivo al rendimiento como bien se plasma en la evolución a partir de enero del presente año.

De otra parte, la demanda por certificados se ha incrementado como resultado de tres factores. En primer término, y como ya se señaló anteriormente, las Resoluciones Nos. 1, 10 y 33 am-

⁴ Existe una discrepancia menor con respecto a la clasificación adoptada en la Revista del Banco de la República, en *Coyuntura Económica* se incluyen los depósitos del BCH y del Fondo Financiero Industrial dentro de los pasivos monetarios (la Revista del Banco los incluye dentro de los pasivos no monetarios) al igual que los depósitos del público (que la Revista sí incluye dentro de los pasivos monetarios). De otra parte, la clasificación de *Coyuntura Económica* incluye también los depósitos para importaciones y giros al exterior dentro de los pasivos monetarios (en la Revista del Banco hacen parte de los no monetarios). Ello permite una consideración explícita de dichos depósitos dentro del multiplicador de la base monetaria.

Cuadro 11

COTIZACION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO

	Tasa Oficial de Compra	Cotización en la Bolsa de Bogotá	Descuento en la Bolsa	Rendimiento Trimestral	Descuento Oficial
Julio	36.54	33.95	7.1	10.0 ¹	15.0
Agosto	36.82	33.91	7.9	10.7 ¹	15.0
Septiembre	37.14	35.00	5.8	8.5 ¹	15.0
Octubre	37.35	35.00	6.3	8.8 ¹	15.0
Noviembre	37.55	35.08	6.6	9.2 ¹	15.0
Diciembre	37.96	35.21	7.2	9.1 ¹	10.0
Enero	38.08	35.72	6.2	8.0 ¹	7.5
Febrero	38.22	37.00	3.2	4.7 ¹	7.5
Marzo	38.42	36.96	3.8	5.2 ¹	7.0
Abril	38.58	36.90	4.4	5.8 ²	7.0
Mayo	38.75	36.90	4.8	6.2 ²	7.0
Junio	38.87	36.80	5.3	6.9 ²	7.0
Julio	39.02	38.00	2.6	4.0 ²	7.0

Fuente: Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Rendimiento calculado al dividir la tasa oficial de compra vigente tres meses después por la cotización de bolsa al fin del mes indicado.

² Rendimiento calculado al dividir la tasa oficial de compra (Estimada en base a un ritmo de devaluación de 0.4 %, mensual por la cotización de bolsa al fin del mes indicado).

Cuadro 12

PASIVOS MONETARIOS DEL BANCO DE LA REPUBLICA
PARTICIPACION EN LOS PASIVOS TOTALES Y VARIACION PORCENTUAL (V)

Año		Depósitos en Moneda Nacional									
		Billetes en Circulación				Para Encaje		Importacio- nes y giros al exterior Sector Priv.	Entidades de Fomento	Sector Privado	Total Pasivos Monetarios
		Bancos Comerciales	Entidades de Fomento	Sector Privado	Total	Bancos Comerciales	Entidades de Fomento				
1971	C	1.7	0.5	38.7	40.9	23.1	2.2	9.8	1.5	0.2	86.4
1972	V	8.5	-5.6	26.1	25.0	27.3	22.3	16.4	19.0	-26.1	25.8
	C	1.5	0.4	38.7	40.5	23.3	2.2	9.1	1.5	0.1	86.2
1973	V	22.6	51.5	17.6	18.1	58.4	-12.2	46.7	-19.2	64.7	37.1
	C	1.3	0.4	33.5	35.2	27.1	2.0	9.8	0.9	0.1	86.9
1974	V	19.0	22.2	26.0	25.7	13.7	-57.1	4.8	208.6	-21.4	21.3
	C	1.3	0.4	35.2	36.9	25.7	0.5	8.6	0.2	0.1	87.9
1975	V	65.7	24.1	29.3	30.6	26.9	55.6	-48.6	-74.5	27.3	25.1
	C	1.7	0.4	36.0	38.2	25.9	1.8	3.5	0.4	0.1	87.1
1976	V	3.6	21.2	38.5	36.7	46.5	83.3	-53.8	4.7	-26.8	33.2
	C	1.3	0.4	36.1	37.7	27.4	2.4	1.2	0.3	0.0	83.9
1977	V	33.5	9.3	40.7	40.1	40.3	35.1	459.3	14.6	270.7	48.9
	C	1.1	0.3	31.9	33.2	24.1	2.0	4.1	0.2	0.1	78.5
1978 ¹	V	51.7	125.2	-35.1	-31.1	54.7	-7.9	-3.2	22.2	74.7	5.9
	C	1.6	0.5	19.6	21.7	35.3	1.8	3.3	0.3	0.0	78.7

¹ Primeros cinco meses.

pliaron la fracción del depósito previo a la nacionalización de mercancías susceptible de ser constituido en certificados de cambio. La última de estas disposiciones permite constituir la totalidad de este depósito en certificados. De otra parte, la Resolución No. 37 amplió el término de vencimiento (diferente del término de maduración de tres meses) de 6 a 8 meses, permitiendo a los particulares mantener los certificados por dos meses más sin ser objeto de las sanciones y perjuicios aplicables a los certificados vencidos. Finalmente, es factible que expectativas de devaluación recientemente creadas hayan motivado a los particulares a una mayor demanda por el documento. Con todo, el rendimiento trimestral parece aproximarse a un mínimo registrado de 4%, que corresponde a 17%, cifra difícilmente sostenible, cuando la inflación prevista supera el 15%, y cuando la tasa de interés vigente en mercados financieros paralelos supera el 25%.

El control sobre las tasas de interés de los certificados probablemente ha contribuido a disminuir el dinamismo de los mismos. Después del vigoroso crecimiento registrado durante 1977, el valor colocado disminuyó a partir de marzo, después de que las disposiciones que rebajaron el descuento redujeron, efectivamente, el rendimiento del certificado. Es este un ejemplo más del conocido postulado sobre la imposibili-

dad de manejar la tasa de interés independientemente de la trayectoria de la cantidad de dinero. De continuar el control sobre el tipo de interés, se limitará la contribución de los certificados al control del crecimiento de la base monetaria.

En el Cuadro 12 aparecen las cifras que describen el comportamiento de los pasivos monetarios del Banco de la República. Se destaca cómo, el rubro que ha compensado la mayor participación de las operaciones en el mercado monetario dentro de los pasivos totales ha sido el de billetes en circulación en el sector privado. Su participación disminuyó de 36% al final de 1976 a 32% al final de 1977. La baja observada en los primeros cinco meses de 1978 es de carácter estacional. En el Cuadro 13 se calcula la base monetaria definida como la suma de los pasivos monetarios del Banco más la moneda de Tesorería y se observa que el máximo crecimiento de este agregado tuvo lugar en 1977, como consecuencia del notorio aumento en las reservas internacionales del Banco. En los primeros cinco meses del presente año, el aumento ha sido de 6%; para efectos de anticipar la cifra correspondiente al año completo es necesario hacer algún supuesto sobre el comportamiento de los pasivos no monetarios. Como se indicó anteriormente, aquel depende de la política en materia de operaciones en el mercado mo-

Cuadro 13

BASE MONETARIA

	Pasivos Monetarios del Banco de la República	Moneda de Tesorería	Base Monetaria Nivel	Base Monetaria Variación %
1971	18.816	181	18.997	—
1972	23.672	228	23.900	25.8
1973	32.458	264	32.722	36.9
1974	39.387	281	39.668	21.2
1975	49.263	362	49.625	25.1
1976	65.632	486	66.118	33.2
1977	97.744	598	98.342	48.7
1978 Mayo	103.507	773	104.280	6.0

Fuente: Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro 14
MULTIPLICADOR MONETARIO

Fin	Relación de efectivo a depósitos	Encajes en Moneda Nacional						Relación de depósitos para importaciones y giros al ex.	Multiplicador de M1	Multiplicador de M2
		A la vista y antes de 30 días	A más de 30 días	Sección Fiduciaria	Depósitos de Ahorro	Certificados de Depósito	Depósitos de establecimientos públicos	Otros		
1971	0.56	31.50	29	21	20			13.6	1.26	1.48
1972	0.57	31.50	29	21	20	19		12.6	1.25	1.50
1973	0.49	38.00	29	21	20	19		12.6	1.18	1.56
1974	0.54	18 y 35	29	21	20	5 y 10	5	8.6	1.16	1.68
1975	0.55	18 y 36	29	21	20	10	80 y 60	5 y 100	4.2	1.19
1976	0.57	18 y 43.5	29	21	20	10	80	100	1.3	1.20
1977	0.65	18 y 46.5	29	21	20	10	80	100	5.2	1.05
1978 ¹	0.34	18 y 45.0	29	21	20	10	80	100	—	1.06

Fuente: Revista del Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Primeros cinco meses.

netario. Si se persiste en mantener el rendimiento del certificado por debajo de "la" tasa de interés de mercado, es más probable que los pasivos no monetarios disminuyan. Si, por el contrario se amplía el descuento aplicable a los certificados que no han madurado, o si se acelera el ritmo de devaluación, es factible prever un aumento de las colocaciones de aquel documento. Aquí se supone que los pasivos no monetarios mantienen su participación dentro de los pasivos totales. Ello implica un crecimiento de 10% en dicho renglón y en la base monetaria. Y, para que la participación de los certificados no se modificara, estos deberían crecer igualmente 10%.

E. Multiplicador de la oferta monetaria

En el Cuadro 14 se presentan los parámetros más importantes del multiplicador de la oferta monetaria. Como los depósitos para importaciones y giros al exterior se han incluido dentro de la base monetaria, uno de los parámetros calculados es la relación entre aquellos depósitos y los egresos de cambio extranjero⁵. Se destaca la elevación del encaje sobre los depósitos a la vista y antes de 30 días, durante

1976 y 1977. En el presente año se han dictado algunas disposiciones sobre la materia. En primer término el nivel de exigibilidades por debajo del cual se aplica el encaje preferencial de 18% se elevó de 100 a 130 millones por medio de la Res. No. 17. Con el elevado crecimiento de los medios de pago, el valor real de aquel nivel había perdido importancia, tal como se desprende del descenso en la fracción de las exigibilidades que se beneficiaban de dicho encaje⁶.

Con todo, la presente resolución no alcanza a mantener la fracción vigente inmediatamente después de la modificación efectuada por la Resolución 7 de 1976. De otra parte, el encaje sobre montos superiores a los 130 millones, e inferiores al nivel a partir del cual se aplica el encaje marginal (Res. No. 2, 1977), se disminuyó en 1.5 puntos, por medio de la Resolución No. 9. Esta misma disposición limitó los recursos propios bancarios susceptibles de ser contabilizados como disponibilidad para la liquidación del encaje marginal de 100%, toda vez que el objetivo contractionista de este último encaje se había limitado por los aportes computables de los bancos.

De otra parte, la Resolución 17 del presente año también modificó la estructura del encaje sobre las exigibili-

⁵ No todos los depósitos se relacionan con las importaciones. Una fracción de los señalados por la Resolución No. 53 de 1964 responden a otros renglones de los giros al exterior. Lo mismo ocurre con los señalados por la Resolución No. 46 de 1977. De otra parte, el valor total de los Depósitos de que trata la Resolución 53 de 1976 se relacionan con el pago de importaciones.

⁶ Véase *Banca y Finanzas*, Revista de la Asociación Bancaria de Colombia No. 160 (Junio, 1978), p. 90.

dades en moneda extranjera de los bancos y de las corporaciones financieras, elevando de 2.5 a 4.0 millones de dólares el límite del encaje preferencial de 6%, y de 10 a 15 millones de dólares la base mínima de aplicación del encaje marginal para aquellos establecimientos que registraron exigibilidades menores a dicho monto en octubre 22 de 1976. Estas medidas permiten reducir los ingresos de intermediación en créditos de corresponsalia, especialmente para los establecimientos pequeños, disminuyendo —en alguna medida— la tendencia vigente de acudir al crédito externo directo previsto por el artículo 132 del Decreto 444.

En lo que toca a los depósitos para giros al exterior, es claro el descenso que aquellos registran a partir de 1974, cuando se formuló la política de restarle importancia a este tradicional instrumento de control monetario. Con todo, la Resolución 46 de 1977 acudió a él nuevamente, ante el desorden monetario que se generó a mediados del año pasado. Sin embargo, durante los primeros meses del año en curso, los depósitos para giros al exterior han disminuido en 3.2%.

Las medidas de restricción han logrado disminuir sensiblemente el multiplicador de los medios de pago. Como se observa en el Cuadro 14, éste registra un nivel de 16%, inferior en 1977 con respecto de 1971. Con todo, el menor multiplicador de los medios de pago

ha sido acompañado por un mayor multiplicador de la oferta monetaria ampliada lo que significa que la sustitución entre activos le ha restado efectividad a las disposiciones sobre encaje.

F. La inflación en 1978

En el número de abril de 1978 de Coyuntura Económica se analizaron las perspectivas en materia del nivel general de precios y se anticipó que durante el año completo la inflación alcanzaría una cifra entre 15% y 20%. Las condiciones monetarias apuntan hacia la baja en el crecimiento de la liquidez, con la mayor parte del impacto sobre precios hacia 1979.

En el Cuadro 15 se presenta la evolución de los índices agregados de precios. Al examinar el comportamiento de la variación anual acumulada se aprecia el descenso gradual de la inflación de niveles cercanos al 40% entre junio de 1976 y junio de 1977 a los de 15% entre los mismos meses de 1977 y 1978. El alza para el año completo de 1978 se acercará, sin embargo, al 20%. En lo corrido del año, se ha registrado un incremento de 13%, y es dudoso suponer que en los seis meses restantes no se presenten alzas de consideración. Si la baja en la emisión de origen externo no se compensa por un mayor endeudamiento del gobierno, el próximo año puede registrar un descenso adicional en el ritmo de inflación.

Finanzas Públicas

A. Introducción y Resumen

Este año, en el cual aparentemente por primera vez desde 1976 crece en términos reales la inversión del Gobierno Central, la situación de liquidez es

más estrecha. No se encuentra el gobierno en la posición de caja relativamente holgada de los años inmediatamente anteriores. Muy probablemente se registrará al finalizar 1978 un pequeño déficit de tesorería, por primera

Cuadro 15
COMPORTAMIENTO DE LOS INDICES AGREGADOS DE PRECIOS
Variación (%)

Año		Obreros DANE			Empleados DANE			Al por Mayor Banco de la República		
		(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
1974	I	9.3	9.3	28.0	8.1	8.1	24.0	11.9	11.9	37.6
	II	5.1	14.8	22.7	4.9	13.4	22.0	6.5	19.2	35.2
	III	2.6	17.8	22.5	3.3	17.1	21.8	4.7	24.8	34.2
	IV	7.7	26.9	26.9	6.9	25.2	25.2	9.1	36.2	36.2
1975	I	7.8	7.8	25.1	6.8	6.8	23.7	5.9	5.9	28.9
	II	5.4	13.5	24.4	4.7	11.8	23.4	3.1	9.2	24.8
	III	1.6	15.4	24.2	2.7	14.8	22.7	5.0	14.7	25.2
	IV	2.2	17.9	17.9	2.4	17.5	17.5	4.3	19.6	19.6
1976	I	6.7	6.7	16.8	7.1	7.1	17.8	5.4	5.4	19.1
	II	5.9	13.1	17.4	5.1	12.6	18.4	6.6	12.4	23.2
	III	5.8	19.6	22.2	6.1	19.6	22.4	5.2	18.2	23.3
	IV	5.3	25.9	25.9	4.8	25.4	25.4	7.6	27.3	27.3
1977	I	10.7	10.7	30.6	9.6	9.6	28.3	5.8	5.8	27.8
	II	16.4	28.8	43.5	12.8	23.6	37.5	10.6	17.0	32.6
	III	0.5	29.3	36.1	1.9	26.1	32.1	0.5	16.6	25.4
	IV	0.0	29.3	29.3	1.1	27.5	27.5	2.2	19.2	14.2
1978	I	6.3	6.3	23.3	5.6	5.6	23.6	5.9	5.9	19.2
	II	6.1	12.8	13.1	6.9	12.9	16.4	—	—	—

Fuente: DANE, Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO

¹ Variación trimestral

² Corrido del año

³ Variación anual acumulada

vez desde 1976. En el más largo plazo, a partir de 1979, la tendencia parece ser hacia una más acentuada posición deficitaria, en particular si empieza a descender el precio internacional del café y por lo tanto, los ingresos por concepto del impuesto de aduana y de la cuenta especial de cambios (impuesto *ad-valorem* al café e ingresos por manejo de reservas internacionales del Banco de la República). El comportamiento negativo en términos reales de los recaudos por concepto del impuesto a la renta y complementarios, si se mantiene después de 1979, contribuirá igualmente a agudizar las dificultades financieras del Gobierno Central. De otra parte, es posible que las Entidades Descentralizadas requieran en 1979 y más allá aportes presupuestales relativamente mayores que los de años anteriores, dado el progresivo deterioro en su situación de tesorería (de entidades tales como ECOPETROL, IDEMA, Ferrocarriles Nacionales y otras). Así las cosas,

el gobierno tendría que recurrir a un creciente endeudamiento interno y externo, parte del cual se traduciría en emisión primaria, o alternativamente se vería precisado a reducir la inversión.

B. Ingresos

Al concluir junio se había recaudado el 48.1% de los ingresos corrientes presupuestados y una mínima parte de los recursos de capital (Cuadro 16). Tal como se observa en el Cuadro 17, al discriminar los ingresos corrientes en lo que va corrido de este año y compararlos con los del primer semestre de 1977, se destaca la tasa anual de crecimiento del impuesto a la renta y complementarios de apenas 14.0%. Es decir, los recaudos por este concepto siguen aumentando, por tercer año consecutivo, a una tasa menor que la inflación (se han estancado en alrededor del 15% nominal). Así como fueron consi-

Cuadro 16

REALIZACION DEL PRESUPUESTO DEL GOBIERNO CENTRAL A JUNIO 30 1978

(millones de pesos)

	Ingresos totales presupuestados ¹	Recaudos	Ingresos efectivos ²
Ingresos corrientes	78.894	38.618	36.910
Ingresos de capital	8.833		884
Total	87.727		37.794

	Gastos totales presupuestados	Acuerdos totales de gastos	Ratificación reservas	Pagos efectivos ³
Funcionamiento	60.111	29.163	1.032	
Inversión	27.516	9.114	373	
Total	87.727	39.277	1.405	35.240

Fuente. Dirección Nacional de Presupuesto y Tesorería General de la República.

¹ Corresponde a las apropiaciones definitivas a junio 30, es decir el presupuesto inicial más las adiciones netas (créditos menos los contracréditos).

² Cifras de la Tesorería General de la República.

³ Incluye servicio de deuda.

Cuadro 17

**RECAUDOS DE INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL
DURANTE EL PRIMER SEMESTRE 1977-1978**

(millones de pesos)

	I Semestre 1977	I Semestre 1978	Variación Anual (%)
1. Renta y complementarios	10.247	11.682	14.0
2. Ventas	6.179	8.508	37.7
3. Aduanas y CIF	4.451	6.011	35.0
4. Cuenta especial de cambios	4.381	6.842	56.2
a. Impuesto café	(3.625)	(3.333)	(-8.1)
b. Otros (neto)	(756)	(3.509)	(364.2)
5. Gasolina y ACPM	2.078	2.446	17.7
6. Otros	2.095	3.129	49.3
7. Total	29.431	38.618	31.2

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

derables durante 1975 los incrementos en estos ingresos por ser este el primer año de entrar en vigor la reforma tributaria de 1974, así también ha sido dramática su disminución en términos reales durante 1976-1978 (véase gráfica 1). Se le presenta entonces al gobierno entrante la preocupante perspectiva de un sistema tributario cuya principal fuente de ingreso, el impuesto a la renta y complementarios, se muestra inelástico con relación a los precios, en momentos en los cuales no parece muy lejano el día de menores ingresos por otros conceptos debido a la baja en el precio externo del café (si no hay helada en el Brasil).

Cuatro años después de adoptada la reforma tributaria, es la bonanza cafetera la que le ha permitido al Gobierno Central mantener a partir de 1976 una posición relativamente holgada de tesorería, especialmente por los aumentos en los recaudos del impuesto de aduanas y de la cuenta especial de cambios. Ahora bien, es posible que el nivel de importaciones sea alto hasta 1979 para posteriormente comenzar a descender, según sea la evolución del precio internacional del café, razón por la cual no cabe esperar aumentos en términos reales en el renglón de impuesto de aduanas más allá de 1979. De otra par-

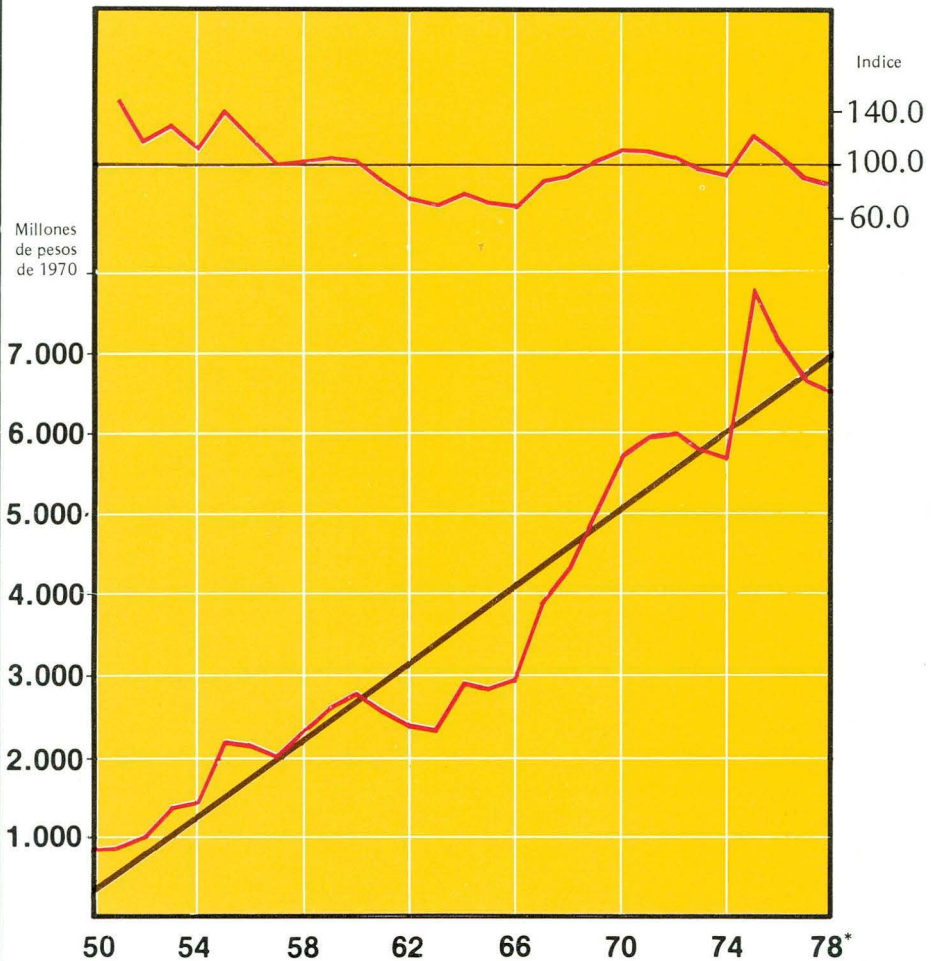
te, los ingresos por la cuenta especial de cambios crecieron a tasas nominales de 63.4% en 1976, de 58.6% en 1977 y en lo que respecta al primer semestre de 1978, a una tasa de 56.2% (Cuadro 17). El acelerado crecimiento de este renglón durante 1976-1977 se debió a los mayores recaudos por concepto del impuesto *ad-valorem* al café que depende del valor de las exportaciones del grano y que durante 1978 empieza a declinar en términos absolutos. Sin embargo, se registra en este año un aumento considerable en otro componente de la cuenta especial, el relacionado con el interés que devengan las reservas internacionales del Banco de la República, que más que compensa la caída en el impuesto al café. Como se espera que el nivel de reservas internacionales llegue a su máximo en 1978, cabe presumir que habrá un descenso en estos recaudos a partir de 1979.

Por todo lo dicho anteriormente se concluye que de mantenerse la tendencia de estos tres últimos años a un declinamiento en términos reales de los ingresos por concepto del impuesto de renta y complementarios y si se presenta una caída significativa en los precios externos del café, las perspectivas de mediano plazo en cuanto hace a las finanzas del Gobierno Central no son

GRAFICA 1

EVOLUCION DE LOS RECAUDOS IMPUESTO A LA RENTA Y COMPLEMENTARIOS, 1950-1978

Desviación de la tendencia



* Proyección de Fedesarrollo.

FUENTE: Contraloría General de la República, Dirección de Impuestos Nacionales y Estimativos de FEDESARROLLO.

Cuadro 18

PROYECCION DE LOS INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL, 1978

(millones de pesos)

	Recaudos 1977	Recaudos 1978			Variación anual (%)
		I semestre	Proyección II semestre	Proyección año	
1. Renta y complementarios	24.058	11.682	16.132	27.814	15.6
2. Ventas	13.451	8.508	8.709	17.217	28.0
3. Aduanas y CIF	9.763	6.011	6.579	12.590	30.0
4. Cuenta especial de cambios	9.233	6.842		14.012	51.8
a. Impuestos café	(6.604)	(3.333)	(3.520)	(6.853)	(3.8)
b. Otros	(2.629)	(3.509)	(3.650)	(7.159)	(172.3)
5. Gasolina y ACPM	3.969	2.446	2.356	4.802	21.0
6. Otros	5.407	3.129	3.359	6.488	20.0
7. Total	65.881	38.618	44.305	82.923	25.9

Fuente: Administración de Impuestos Nacionales, Banco de la República y proyección de FEDESARROLLO.

nada halagüeñas. Estas perspectivas serían aún más pesimistas si se agudizan los desequilibrios financieros de las Entidades Descentralizadas, como parece ha venido sucediendo especialmente a partir de 1975, los cuales tendrían que subsanarse con mayores aportes del presupuesto del Gobierno Central⁷. Es posible entonces que el gobierno tenga que recurrir a un creciente endeudamiento interno y externo, particularmente para financiar programas de inversión pública. Pero aún así, existen unos límites de endeudamiento que no es prudente sobrepasar.

En el más corto plazo, o sea para la vigencia de 1978, la tasa de crecimiento de los ingresos corrientes será aparentemente mayor que la inflación prevista, básicamente debido a los aumentos en los ingresos de la cuenta especial de cambios y del impuesto de aduanas, así como al aceptable comportamiento del impuesto a las ventas (veáanse las proyecciones del Cuadro 18). Así entonces, en lo que respecta al año en curso, la situación financiera del Gobierno Central no es más estrecha debido básicamente al comportamiento coyuntural de aquellos ingresos que dependen directamente de la favorable evolución del sector externo de la economía. No obstante, vale la pena anotar que la utilización de crédito para financiar inversión, si se mantiene a niveles razonables, es deseable en 1979 para amortiguar el efecto sobre demanda agregada de una baja en los precios del café.

⁷ Según la Contraloría General de la República, el déficit total de tesorería de las Entidades Descentralizadas del Gobierno Nacional fue en 1977 de \$795 millones, en 1974 de \$4.274 millones, en 1975 de \$6.050 millones y en 1976 de \$8.095 millones. Desafortunadamente no se cuenta con los datos para 1977, dado el acostumbrado retraso con que la Contraloría presenta esta útil información.

C. Gastos

Durante el primer semestre de 1978 el Gobierno Central acordó gastar el 43.6% del total presupuestado para la vigencia completa (Cuadro 19). Los acuerdos de gastos de funcionamiento sumaban a junio 30 el 49.1% de lo presupuestado, mientras los gastos acordados de inversión representaban apenas el 33.1%. En comparación con el primer semestre de 1977, la ejecución presupuestal de este año ha sido aproximadamente igual de lenta. Se destaca, sin embargo, en la comparación de estos dos semestres, el crecimiento en términos nominales de

52.5% de los acuerdos de inversión, que refleja la intención de la administración López por "mostrar obras" al terminar su mandato presidencial.

De otra parte, hasta junio 30 las adiciones al presupuesto eran mínimas, de apenas \$1.145 millones (Cuadro 19), pero ya en julio 12 se adicionaron otros \$7.632 millones⁸. Estas adiciones supuestamente cubrirán el reajuste salarial para los empleados del Gobierno Central decretado con retroactividad al primero de enero, el reajuste salarial de los maestros, el refinanciamiento de las

⁸ Mediante el Decreto 1389 de 1978.

Cuadro 19
APROPIACION DEFINITIVA Y ACUERDOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL A
JUNIO 30, 1977-1978

(millones de pesos)

	A Junio 30 1977	A Junio 30 1978	Aumento Relativo (%)
A. Apropiación definitiva	64.348	87.727	36.3
1. Funcionamiento ¹	44.289	59.311	34.0
a. Presupuesto inicial	(42.911)	(59.272)	
b. Créd. y contracréditos	(1.378)	(39)	
2. Inversión	20.059	27.516	37.2
a. Presupuesto inicial	(19.837)	(26.408)	
b. Créd. y contracréditos	(222)	(1.108)	
3. Aportes regionales ²	—	900	
B. Acuerdos de Gastos	28.403	38.277	34.7
1. Funcionamiento	22.427	29.163	30.0
2. Inversión	5.976	9.114	52.5
C. Porcentaje acordado de la apropiación (B/A)	44.1	43.6	
1. Funcionamiento	50.6	49.1	
2. Inversión	29.8	33.1	

Fuente: Dirección General de Presupuesto y Cálculos FEDESARROLLO.

¹ Incluye servicio de deuda.

² Se presentan desagregados por no saberse si corresponden a funcionamiento o inversión.

Cuadro 20

SITUACION DE TESORERIA DEL GOBIERNO CENTRAL, 1977-1978

(millones de pesos)

	A junio 30 1977	A diciembre 31 1977	A junio 30 1978
A. Disponibilidades	3.598	2.069	4.098
B. Exigibilidades	910	1.468	1.315
C. Saldo (A-B)	2.688	601	2.783

Fuente: Tesorería General de la República.

universidades, el aumento en el subsidio de transporte público colectivo urbano, y algunos gastos de inversión. En realidad la mayor parte de los gastos adicionales son de funcionamiento. Por lo demás, tradicionalmente al final de cada vigencia el Gobierno Central se ve forzado a realizar adiciones, motivo por el cual es probable que la administración Turbay tenga que tomar la decisión de hacer otras adiciones en los últimos meses de este año.

D. Situación de tesorería

Durante el primer semestre de 1978 los ingresos efectivos de tesorería fueron inferiores a los acuerdos de gasto pero superiores a los pagos efectivamente realizados (Cuadro 16). Del total de gastos acordados a junio 30 (incluyendo las ratificaciones de reservas de la vigencia anterior), se había pagado efectivamente el 88.9%. En el balance final, se contabilizó a finales de semes-

Cuadro 21

PROYECCION DE LA SITUACION DE TESORERIA DEL GOBIERNO CENTRAL
A DICIEMBRE 31 DE 1978*

(millones de pesos)

A. Disponibilidad al comenzar el año	2.069
B. Ingresos de caja	83.935
1. Ingresos Corrientes	(80.455)
2. Ingresos de Capital	(3.500)
C. Pagos efectivos	83.276
D. Disponibilidad al finalizar el año (A + B - C)	2.179
E. Exigibilidades al finalizar el año	2.472
F. Déficit al finalizar el año (D - E)	- 293

Fuente: Proyecciones de FEDESARROLLO.

* Proyecciones bajo el supuesto que no se realizan más adiciones que los \$ 8.879 millones hechas hasta julio 30.

tre un superávit de tesorería de \$2.783 millones, que resulta similar al de igual fecha de 1977 (Cuadro 20).

La variación de este superávit en lo que resta del año dependerá del valor de las adiciones. Con los \$8.779 millones ya adicionados se terminaría la vigencia de 1978 sin superávit o déficit considerables de tesorería (veáanse las proyecciones del Cuadro 21). Sin embargo, cualesquiera otras adiciones se traducirían en un aumento del défi-

cit a finales del año. Son por lo tanto limitadas las opciones que a este respecto se le presentan a la administración Turbay. Si al final de cuentas y en el peor de los casos se adicionan otros \$7.000 millones (en total cerca de \$16.000 millones), entonces el déficit a diciembre 31 podría sobrepasar la cifra de \$3.500 millones. Aún así, un déficit de esta magnitud constituye apenas el 4.1% de los ingresos totales de tesorería.

Sector Externo

A. Comercio Exterior

El valor del intercambio comercial de Colombia con el resto del mundo prácticamente llegó durante 1977 a la suma de US\$5.000 millones, con un incremento sobre el año inmediatamente anterior del 32.2%. En este crecimiento influyó fundamentalmente el mayor valor de las exportaciones de café —a pesar del menor volumen exportado— y el notorio aumento en la importación de bienes, tal como puede comprobarse en

el Cuadro 22. Durante el primer semestre de 1978 el dinamismo del comercio exterior se redujo, tanto por la disminución de las exportaciones de café como por el menor crecimiento relativo de las importaciones de bienes, mientras las exportaciones no tradicionales repuntaban claramente. En las siguientes secciones se analiza el comportamiento de las exportaciones y el de las importaciones. En la Gráfica 2 se presenta, por otro lado, la evolución trimestral del comercio exterior colombiano a partir de 1976.

Cuadro 22
REGISTROS DE EXPORTACIONES E IMPORTACIONES
(millones de dólares)

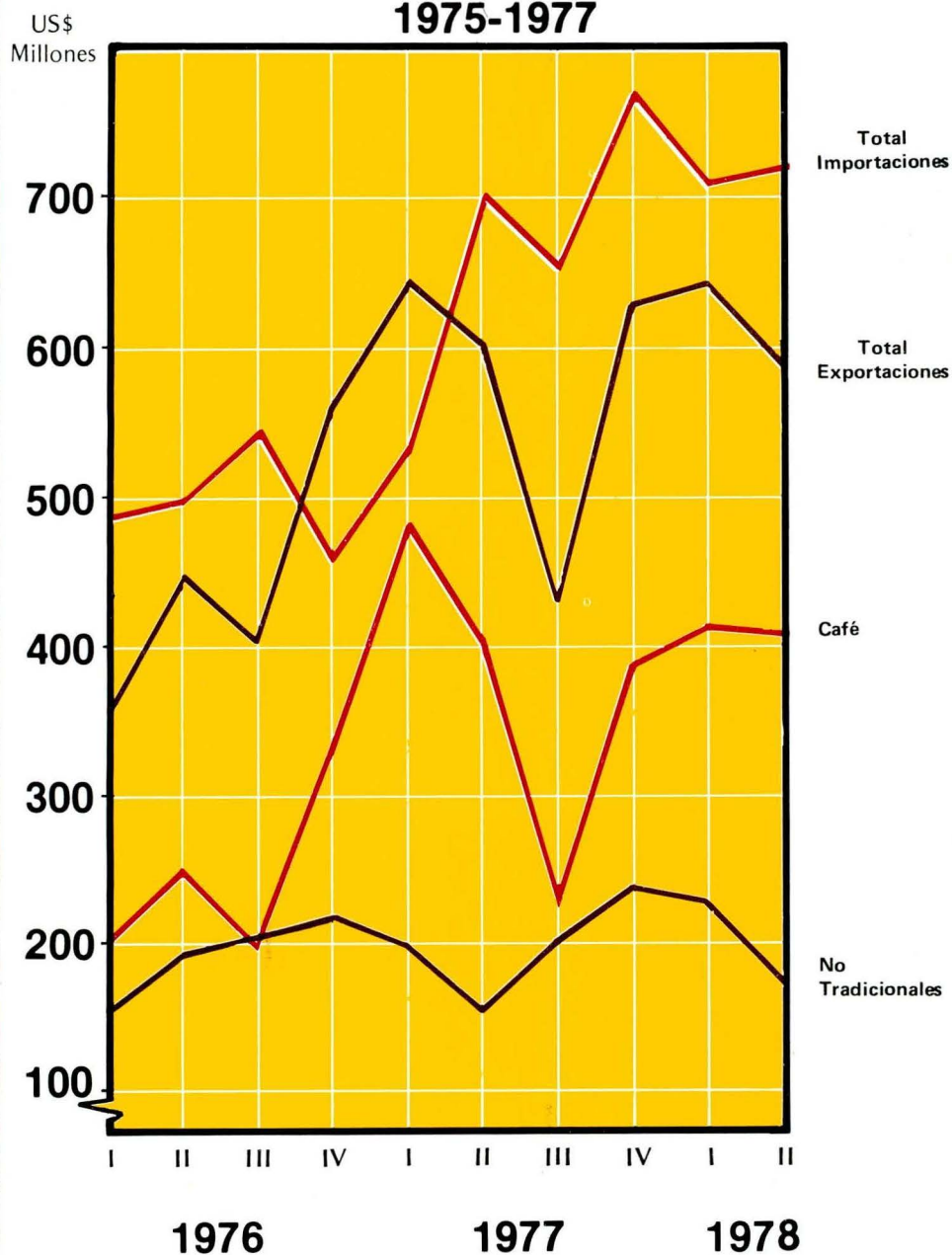
	1er. semestre 1976		1976		1er. semestre 1977		Variación %	1977		1er. semestre 1978 ¹		Variación %
	Valor	%	Valor	%	Valor	%		Valor	%	Valor	%	
A. Total Exportaciones	806.7	100.0	1.773.7	100.0	1.249.7	100.0	54.9	2.312.5	100.0	1.240.8	100.0	-0.8
1. Café	456.0	56.5	996.0	56.1	891.7	71.3	95.5	1.512.6	65.4	831.8	67.1	-6.7
2. No tradicionales	350.7	43.5	777.7	43.9	358.0	28.7	2.1	799.9	34.6	409.0	32.9	14.2
B. Importaciones	986.4	—	1.990.7	—	1.237.0	—	25.4	2.665.8	—	1.433.5	—	15.8
C. Comercio global (A + B)	1.793.1	—	3.764.4	—	2.486.7	—	38.7	4.978.3	—	2.674.3	—	7.5
D. Balanza comercial (A - B)	-179.7	—	-217.0	—	12.7	—	—	-353.3	—	-192.7	—	—

¹ Datos preliminares.

Fuente: INCOMEX.

GRAFICA 2

REGISTROS DE EXPORTACION Y DE IMPORTACION POR TRIMESTRES 1975-1977



FUENTE: INCOMEX.

Cuadro 23

EXPORTACIONES APROBADAS POR RENGLONES PRINCIPALES
1976-1977 y Primer Trimestre 1978

(millones de dólares)

	1976		1977		Primer trimestre 1977		Primer trimestre 1978		Variación
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	1er. trim. 1978 1er. trim. 1977
Café	996.0	53.4	1.512.6	61.6	485.3	70.7	415.3	64.1	-14.4
A. Principales productos básicos	242.3	13.0	303.6	12.4	67.8	10.0	63.9	9.8	-5.8
Algodón	100.0	5.4	116.5	4.8	32.0	4.7	17.8	2.7	-44.4
Plátano	41.2	2.2	57.3	2.3	11.4	1.7	11.2	1.7	-1.7
Flores	26.9	1.4	38.6	1.6	8.1	1.2	13.0	2.0	60.5
Carne	25.7	1.4	34.4	1.4	6.0	0.9	5.4	0.8	-10.0
Tabaco	27.2	1.5	24.4	1.0	7.5	1.1	11.5	1.8	53.3
Frijoles	5.5	0.3	18.8	0.8	—	—	2.0	0.3	—
Langostinos	15.8	0.8	13.2	0.5	2.8	0.4	3.0	0.5	7.1
B. Principales manufacturas	166.9	9.0	162.6	6.7	33.2	4.8	48.1	7.4	44.9
Cemento	35.1	1.9	26.9	1.1	4.6	0.7	10.6	1.6	130.4
Hilados de algodón	31.3	1.7	29.0	1.2	5.6	0.8	7.0	1.1	25.0
Tejidos de algodón	44.4	2.4	29.9	1.2	7.2	1.0	6.5	1.0	-9.7
Ropa	15.0	0.8	24.5	1.0	5.5	0.8	11.5	1.8	109.1
Artículos de cuero viaje	9.4	0.5	16.6	0.7	2.1	0.3	5.0	0.8	138.1
Impresos	6.0	0.3	7.1	0.3	1.4	0.2	2.7	0.4	92.9
Cajas de cartón	25.7	1.4	28.6	1.2	6.8	1.0	4.8	0.7	-29.5
C. Otros productos	471.4	24.6	476.2	19.3	99.6	14.5	120.9	18.7	21.4
D. Total	1.865.6	100.0	2.455.0	100.0	685.9	100.0	648.2	100.0	-5.5

Fuente: INCOMEX.

1. Exportaciones

Las exportaciones totales del país fueron de US\$2.312.5 millones en 1977, de los cuales el 65.4% correspondió a las de café y el resto, 34.6%, a las no tradicionales, en razón de un aumento superior a los US\$500 millones en el valor de las ventas de café al exterior ya que las exportaciones menores apenas elevaron su valor nominal en un 2.9% lo cual implicó, de hecho, una baja en su valor real.

En el primer semestre de 1978 el valor exportado de café fue inferior en 6.7% al del correspondiente período en 1977, como consecuencia de la baja en la cotización internacional del grano y, en contraste con lo ocurrido en el año anterior, el volumen exportado se incrementó en 16.7%. Las exportaciones no tradicionales, por su parte, aumentaron tanto en valor (14.6%) como en tonelaje (22.2%) y su repunte puede atribuirse, por consiguiente, al incremento en volumen, si se considera que —en el promedio— el índice de precios para los productos de exportación diferentes al café se ha elevado más lentamente que en 1977.

En el Cuadro 23 se incluyen las cifras de exportación de café, de los principales productos básicos y de las más importantes manufacturas para 1976, 1977 y los primeros trimestres de 1977 y 1978; en vista del retraso existente en la publicación de estadísticas desagregadas de comercio exterior por parte del Instituto Colombiano de Comercio Exterior, INCOMEX, es imposible efectuar comparaciones semestrales. Es interesante observar el aumento en la exportación de productos manufacturados durante 1978, especialmente de las de cemento, ropa, artículos de cuero e impresos, y la baja ligera en la de productos básicos como consecuencia, fundamentalmente, de la notable reducción en la venta de algodón (44.4%), y a pesar de los incrementos considerables en las de flores (60.5%) y tabaco (53.3%). Este comportamiento ha im-

plicado una leve variación en la composición de las exportaciones colombianas por cuanto el menor valor de las cafeteras en este año con respecto al anterior —US\$70 millones— se había compensado parcialmente, hasta fines de marzo de este año, con el aumento en las de manufacturas y de productos diversos —US\$36.2 millones—.

En el curso del segundo semestre de 1978 se elevarán, sin embargo, las exportaciones agrícolas como consecuencia de la generación de excedentes en productos como la papa, el azúcar y el arroz. Ante esta perspectiva el Consejo de Comercio Exterior en su sesión del día 4 de julio aprobó un contrato de exportación de papa de la zona de Nariño por un volumen máximo de 48.000 toneladas anuales y por tres años, y fijó cupos para la exportación de arroz —10.000 toneladas— y azúcar —12.000 toneladas— sin que pueda afirmarse que estos sean definitivos por cuanto no debe descartarse su incremento en los próximos meses ante los favorables resultados de producción.

Una proyección de registros de exportación para 1978 indica un incremento en las exportaciones distintas de café del 12.5% que resulta satisfactorio si se compara con el registrado en los últimos tres años. Las manufacturas posiblemente constituirán un 23% de las exportaciones totales si bien su ritmo de crecimiento en el año será inferior al de las ventas de productos agropecuarios, por los motivos expresados anteriormente. En su conjunto, sin embargo, los registros de exportación serán sensiblemente iguales a los de 1977 alcanzando la cifra de US\$2.300 millones como consecuencia de un descenso del orden del —7.5% en el valor de las exportaciones cafeteras. El Cuadro 24 resume la proyección de FEDESARROLLO.

El incentivo a las exportaciones que recibió mayor atención durante el gobierno que termina el 7 de agosto de 1978, fue el del crédito subsidiado del

Cuadro 24
PROYECCION DE EXPORTACIONES PARA 1978 EN REGISTROS
 (millones de dólares)

Exportaciones de bienes	1976	1977	1er. semestre 1978 ¹	1978 ²	Variación %
A. Café	996.0	1.512.6	831.8	1.400	-7.5
B. Otras	777.7	799.9	409.0	900	12.5
— Productos Agropecuarios sin Café	381.9	322.4	108.1	400	24.1
— Manufacturas y otros	395.8	477.5	300.9	500	4.7
C. Total Registros	1.773.7	2.312.5	1.240.8	2.300	—

¹ Estimativo de FEDESARROLLO sobre datos globales preliminares de Junio.

² Proyección FEDESARROLLO.

Fondo de Promoción de Exportaciones, PROEXPO, financiación que llegó en 1977 a la cifra de \$21.455 millones con incremento de 77% durante el año. La cartera de PROEXPO a julio 30 del presente año ascendía a \$10.144 millones de los cuales el 21% correspondía a préstamos efectuados con recursos del Banco de la República y el 79% a fondos propios de PROEXPO (el 5.0% del valor CIF de las importaciones colombianas). El aumento en la cartera entre julio de 1977 y julio de 1978 fue de 44% siendo de anotar la menor dependencia en el curso del año en los redescuentos en el Banco de la República en comparación con lo sucedido en el año inmediatamente anterior.

El incentivo cambiario, por otro lado, perdió importancia durante 1976 y 1977. Durante este último año el certificado registró su más baja devaluación desde el inicio del sistema de depreciación gradual, 4.52%. En el primer semestre de 1978 la tasa de cambio oficial se devaluó en 2.89%, en contraste con la devaluación de los primeros seis meses de 1977 que fue de 0.9%, y en el año completo junio 1977-junio 1978 el ritmo de devaluación fue superior en 0.8% a la del año precedente (ver Cuadro 25), lo que indicaría un ligero incre-

mento en el proceso de devaluación en el curso de 1978. Con todo, la lenta devaluación señala que el incentivo a las exportaciones provisto por la tasa de cambio continúa por debajo del nivel que tenía en 1967. En estas circunstancias habrá necesidad de aumentar el ritmo de la devaluación en los próximos meses del año, y en 1979, si es que se desea regresar a los niveles de tasa de cambio existentes en promedio entre 1967 y 1975, meta que parece loable a todas luces dada la baja registrada hasta el momento —y la prevista para el segundo semestre de 1978 y para 1979— en la cotización externa del café FEDESARROLLO estimó a principios de este año que la devaluación en 1978 y 1979 debería ser de sólo entre 12 y 15%; por consiguiente, parece clara la conveniencia de acelerar su ritmo para colocarse en este rango con el fin de evitar futuros traumatismos para la economía e innecesario proceder a devaluar masivamente como se rumoró insistentemente en algunos círculos al finalizar el primer semestre de 1978.

2. Importaciones

Las importaciones de bienes aumentaron considerablemente durante 1976 y 1977, mostrando ritmos superiores al

Caudro 25
EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO

		Tasa promedio mensual (pesos por dólar)		Variación \$ %		Tasa del certificado en Bolsa fin de período		Variación \$ %	
1976	Diciembre	36.20							
Variación 76/75				3.37	10.23				
1977	Enero	36.38		0.18	0.50				
	Febrero	36.38		—	0.00				
	Marzo	36.46		0.08	0.20				
	Abril	36.52		0.06	0.10				
	Mayo	36.52		0.00	0.00	36.85			
	Junio	36.52		0.00	0.00	35.90	—0.95	—2.30	
Variación Dic. 76 — Junio 77				0.33	0.90				
Variación Junio 77/76				1.88	5.40				
1978	Enero	38.03		0.32	0.80	35.72	0.51	1.50	
	Febrero	38.14		0.11	0.30	37.00	1.28	3.60	
	Marzo	38.33		0.19	0.50	36.91	—0.09	—0.20	
	Abril	38.49		0.16	0.40	36.90	—0.01	—	
	Mayo	38.66		0.17	0.40	36.90	—	—	
	Junio	38.80		0.14	0.40	36.80	—0.10	—0.30	
Variación Dic. 77 — Junio 78				1.09	2.89		1.59	4.80	
Variación Junio 78/77				2.28	6.20		0.90	2.51	

30% que son elevados si se comparan con los promedios de los últimos diez años. Durante el primer semestre de 1978 los registros de importación fueron superiores en 15.8% a los del mismo período en 1977, porcentaje inferior

al observado en el primer semestre del año anterior con respecto al de 1976 que fue de 25.4% (ver Cuadro 26).

El comportamiento de 1977 se explica por el crecimiento de 48.6% en las im-

Cuadro 26
IMPORTACIONES APROBADAS SEGUN FORMA DE PAGO Y REGIMEN

(millones de dólares)

	1976	%	1977	%	Variación 77 - 76	1er. trimestre 1978*	%
A. Reembolsables	1.520.7	76.4	2.259.9	84.8	48.6	600.9	84.6
1. Libre	772.7	38.8	1.074.3	40.3	39.0	297.6	49.5
2. Previa	748.0	37.6	1.185.6	44.5	58.5	303.3	50.5
B. No reembolsables	470.0	23.6	405.9	15.2	—13.6	109.2	15.3
C. Total General	1.990.7	100.0	2.665.8	100.0	33.9	710.1	100.0

Fuente: INCOMEX

* Datos preliminares

Cuadro 27
IMPORTACIONES CLASIFICADAS SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO
(CUODE)
(miles de dólares)

	Participación 1er. trimestre 1977	%	Participación 1977	%	Variación % 1977-1976	Participación 1er. trimestre 1978	%	Variación % I-78/I-77
A. Bienes de consumo	59.8	11.2	379.6	14.2	71.4	88.2	12.4	47.5
1. Duradero	34.4	6.4	165.3	6.2	71.6	40.8	5.7	18.6
2. No duradero	25.4	4.8	214.3	8.0	71.3	47.4	6.7	86.6
B. Materias primas y produc. intermedia	291.0	54.6	1.369.3	51.4	39.1	383.9	54.1	31.9
1. Combustibles, lubri- cantes y conexos	49.1	9.2	211.1	9.4	61.4	92.9	13.1	89.2
2. Para agricultura	17.0	3.2	99.0	3.7	306.3	22.5	3.2	32.3
3. Para industria	224.9	42.2	1.019.1	38.3	26.7	268.5	3.8	19.4
C. Bienes de capital	181.8	34.1	912.0	34.2	16.2	230.6	32.4	26.8
1. Materiales de cons- trucción	9.0	1.7	35.7	1.3	11.6	8.0	1.1	-11.1
2. Para agricultura	10.4	1.9	58.0	2.2	94.3	14.5	2.0	39.4
3. Para industria	103.2	19.4	539.0	20.2	28.6	136.3	19.2	32.1
4. Equipo de transporte	59.2	11.1	279.3	10.5	5.5	71.8	10.1	21.3
D. Diversos	0.6	0.1	4.9	0.2	---	7.4	1.1	---
E. Total	533.1	100.0	2.665.8	100.0	33.9	710.1	100.0	33.2

Fuente. Incomex y Cálculos de FEDESARROLLO.

portaciones reembolsables, fenómeno que ha continuado —aparentemente— durante 1978 y que sirve para atenuar la presión inflacionaria originada en el aumento de las reservas internacionales si se traduce rápida y efectivamente en giros en moneda extranjera al exterior. Dentro de las importaciones reembolsables, la porción de aquellas clasificadas bajo el régimen de licencia previa ha oscilado entre 40 y 50% lo cual no indica, necesariamente, que durante 1976, 1977 y 1978 se hubieren impuesto trabas a la importación sino el haber colocado las importaciones oficiales bajo el régimen de licencia previa. De otro lado, las importaciones no reembolsables disminuyeron durante 1977 en un 13.6% y han vuelto a incrementarse en 1978 de acuerdo con los datos de INCOMEX a marzo 30 de este año.

En cuanto a la clasificación de las importaciones según uso o destino económico (ver Cuadro 27) es de anotar cómo, durante 1978, han continuado creciendo rápidamente las de bienes de consumo —especialmente la de productos “no duraderos”— y a menor velocidad las de materias primas y bienes intermedios y las de bienes de capital, aun cuando hay que considerar que la importación de bienes de consumo constituyó durante el primer trimestre de 1978 un 12.4% de las totales, la de materias primas un 54.1% y la de bienes de capital un 32.4%. Igualmente vale la pena observar el notorio crecimiento de las compras de combustibles en los primeros tres meses de 1978 (89.2% con respecto a igual período de 1977) y el incremento en las importaciones de bienes de capital para la industria y la agricultura, indicadores estos últimos de una favorable evolución de la actividad económica.

FEDESARROLLO ha estimado, por último, haciendo uso de una función de importaciones preparada por la institución, que los registros de importaciones reembolsables se colocarían en 1978 entre los US\$2.600 millones y los

US\$2.800 millones. Las importaciones no reembolsables podrían llegar, por su parte, a los US\$450 millones. Así las cosas, el déficit en balanza comercial a registrarse durante el año sería del orden de US\$800 millones, magnitud nunca antes registrada en la historia del comercio exterior colombiano.

3. Distribución geográfica del comercio exterior

Los cuadros 28 y 29 presentan el comercio colombiano por áreas económicas y el intercambio comercial con el Grupo Andino, respectivamente, para los años de 1976 y 1977. Entre los aspectos más sobresalientes en esta evolución del comercio colombiano se encuentra el superávit comercial con los países de Europa Occidental —especialmente con la Comunidad Económica Europea— como consecuencia de la expansión en las ventas de café y manufacturas, y la menor participación de los Estados Unidos en las compras de productos colombianos. Seguramente la devaluación del dólar ha sido uno de los factores que ha favorecido en mayor forma las exportaciones a Europa por cuanto ella implica, implícitamente, que el incentivo cambiario ha sido mayor al provisto por la tasa de cambio colombiana, en tal forma que los productos de exportación enviados por el país a Europa no han perdido competitividad.

En cuanto al Pacto Andino, resulta claro que prácticamente el 90% de las transacciones se vienen efectuando con Venezuela y Ecuador y que están constituidas esencialmente por compras de petróleo y venta de alimentos y de algunas manufacturas. Además, en la medida en la cual las importaciones de combustibles han aumentado la balanza comercial favorable a Colombia ha sido de menor magnitud, tal como se aprecia en el Cuadro 29.

B. Tasa de Cambio y Balanza Cambiaria

Como se señaló en la sección sobre Moneda y Crédito, las disposiciones de

Cuadro 28

COMERCIO COLOMBIANO SEGUN AREAS ECONOMICAS 1976-1977¹

	Exportaciones (%)			Importaciones (%)			Balanza Comercial ¹	
	1976	1977	Variación 1976/77	1976	1977	Variación 1976/77	1976	1977
A. América del Norte	28.3	26.7	23.9	40.2	36.6	21.8	-272.125	-320.041
1. Estados Unidos	27.4	26.1	25.2	37.6	33.9	20.8	-236.745	-263.341
2. Canadá	0.9	0.6	-16.0	2.6	2.7	35.8	- 35.380	- 56.700
B. Iberoamér. y Caribe²	23.0	20.0	17.6	20.1	23.5	58.1	29.049	-131.326
1. Grupo Andino ²	15.1	13.7	25.2	10.5	10.8	65.2	71.080	48.325
2. Resto Alalc	1.8	2.5	33.6	4.8	7.8	55.3	-63.458	-144.788
3. MCC	0.9	0.8	24.6	0.1	0.1	64.6	14.787	17.881
4. Resto Am. Lat	3.2	0.2	-21.7	1.9	1.9	30.5	22.712	-2.173
5. Caricom	0.4	0.3	- 7.3	0.1	0.1	258.0	6.756	4.915
6. Resto América	1.6	0.8	1.0	2.7	2.8	60.1	- 22.828	- 55.486
C. Europa Occidental	39.5	45.8	52.4	29.5	28.2	27.9	149.040	371.148
1. CEE	30.0	34.0	48.7	23.5	21.2	21.1	93.703	268.500
2. AELC	4.9	4.8	26.7	3.1	3.6	50.7	28.660	21.114
3. Resto Países	4.6	7.0	105.7	2.9	3.4	58.1	26.677	81.534
D. Europa Oriental	4.3	3.2	- 3.1	1.4	1.2	11.3	51.595	45.891
E. Asia	4.2	3.6	11.3	8.5	9.9	56.5	- 89.528	-175.178
1. Japón	3.9	3.4	14.3	7.5	8.7	52.2	- 79.819	-149.178
2. Otros	0.3	0.2	-26.7	0.7	1.2	99.1	- 9.709	- 26.359
F. Medio Oriente, África y Oceanía	0.7	0.4	-25.8	0.3	0.4	77.1	7.003	-864
G. Total	100.0	100.0	31.2	100.0	100.0	33.9	-124.966	-210.789

Fuente: Incomex y Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Miles de dólares² Se incluye a Chile en la participación de 1977 y variación 76/77. Las columnas sobre variación se calcularon con respecto a valores comerciados en dólares.

la Junta Monetaria del presente año no han comprendido modificaciones importantes en la política cambiaria. Las resoluciones referentes al mercado de los certificados de cambio se han orientado a controlar el rendimiento de este documento financiero, sacrificando su alcance como instrumento de control monetario. La rentabilidad se ha reducido del 9% vigente el año pasado al 4% proyectado para las inversiones realizadas en julio, mediante la utilización de medidas para elevar la demanda por certificados.

De otra parte, la tasa oficial continuó devaluándose a un ritmo lento que promedió 0.46% mensual durante los primeros meses del año. El total de la devaluación en el período fue inferior a una inflación registrada de 13% de tal suerte que la tasa de cambio real continúa disminuyendo⁹. Sin embargo,

⁹ En la entrega anterior de esta revista se calculó por vez primera un índice de la tasa de cambio real respecto de las monedas de los países con los cuales Colombia comercia, ponderando la cotización de cada moneda según la participación de las exportaciones colombianas. El comportamiento de este índice es bien diferente al calculado usualmente.

Cuadro 29

COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO CON LOS PAISES DEL GRUPO ANDINO

(millones de dólares)

Países	Exportaciones		Variación Porcentual 1976/77	Importaciones		Variación Porcentual 1976/77	Balanza Comercial	
	1976	1977		1976	1977		1976	1977
Bolivia	3.9	4.1	5.1	2.6	4.0	53.8	1.3	0.1
Ecuador	59.7	62.4	4.5	91.3	60.4	-33.8	-31.6	2.0
Perú	28.5	27.9	-2.1	12.5	25.2	101.6	16.0	2.7
Venezuela	177.1	242.8	37.1	68.4	199.2	191.2	108.7	43.6
Total	269.2	337.2	25.3	174.9	288.8	65.1	94.3	48.4

Fuente: Incomex y Cálculos de FEDESARROLLO. Se excluye Chile desde 1976.

el precio de la divisa que resulta pertinente para analizar la evolución de la balanza cambiaria es, con algunas excepciones, el del mercado privado de certificados en el cual la devaluación procedió a un ritmo mensual algo mayor (1.28%), con un aumento de consideración en el mes de julio que ha llevado a que la diferencia entre las dos tasas de cambio se reduzca.

Es necesario analizar la ubicación de la tasa de cambio real respecto del nivel de equilibrio, definido éste como aquel en el cual la balanza en cuenta corriente es cero. La reducción en el precio real de la divisa ha tenido ya sus efectos sobre el valor real de los reintegros de exportaciones menores si se tiene en cuenta que el nominal no se ha modificado sustancialmente desde 1975. En el primer semestre de 1978 su valor, US\$403.2 millones, fue similar al promedio semestral de los últimos tres años. De otra parte, las cifras de giros por importaciones aumentaron rigurosamente durante 1977 a raíz de las disposiciones de Junta Monetaria que disminuían los plazos máximos para efectuar los desembolsos. La evidencia disponible para 1978 indica también un aumento importante en las importaciones originado, además, en la mayor

tasa de crecimiento del producto interno bruto.

El valor de las exportaciones de café ya revela una clara tendencia a la baja, como consecuencia de los menores precios en el mercado internacional. La respuesta en la oferta de café, consecuencia de los altos precios de 1976 y 1977, no compensará la baja en la cotización internacional de suerte que las perspectivas señalan menores reintegros por concepto de café durante el segundo semestre del año en curso, después de haber llegado a US\$717.4 durante el primer semestre, cifra igual al promedio semestral de 1977. Además, el renglón de "otros" en el rubro de exportaciones de servicios, dentro del cual caen seguramente divisas cafeteras, también se asemeja al promedio semestral del año anterior.

Todo parece sugerir que ya se pasó por el punto de máxima acumulación de divisas del periodo de "bonanza cafetera". Las reservas se incrementaron en 258 millones de dólares durante los primeros seis meses del año, cifra inferior al promedio semestral de 1977. Además, como se indicó anteriormente, la situación de balanza comercial es claramente deficitaria, de acuerdo con el

comportamiento de los registros de exportación y de importación (ver Gráfica 3).

En el Cuadro 30 se presenta una proyección revisada de la balanza cambiaria que resulta menos "optimista" que la incluida en la edición de abril de 1978 de *Coyuntura Económica*. El ajuste obedece a un descenso de los precios del café mayor que el previsto hace algunos meses. Como se contempla en el cuadro, no es posible descartar un descenso en las reservas internacionales por cuanto la balanza cambiaria es significativamente sensible a los ingresos por concepto de café, y estos dependen fundamentalmente del precio internacional. De caer la cotización efectiva externa a un nivel de US\$1.20 el aumento en reservas registrado durante el primer semestre podría ser insuficiente para compensar su descenso durante el segundo.

Ante las perspectivas comentadas parece pertinente contemplar un viraje en el manejo del tipo de cambio. Al disminuir los ingresos externos por concepto de exportaciones de café, es necesario estimular la generación de divisas provenientes de otras fuentes y la forma más obvia de hacerlo es la de elevar el precio real de la divisa para incentivar las exportaciones diferentes de café. Ciertamente sería imprudente devaluar en forma masiva e inmediata; pero un ritmo de devaluación de aproximadamente tres puntos por encima de la tasa de inflación otorgaría un estímulo a los ingresos alternativos de divisas, sin traumatizar indebidamente el costo de las importaciones.

Finalmente, el comportamiento de la cuenta de capital ha contribuido a moderar la acumulación de reservas, en respuesta a las disposiciones de Junta Monetaria que han restringido el en-

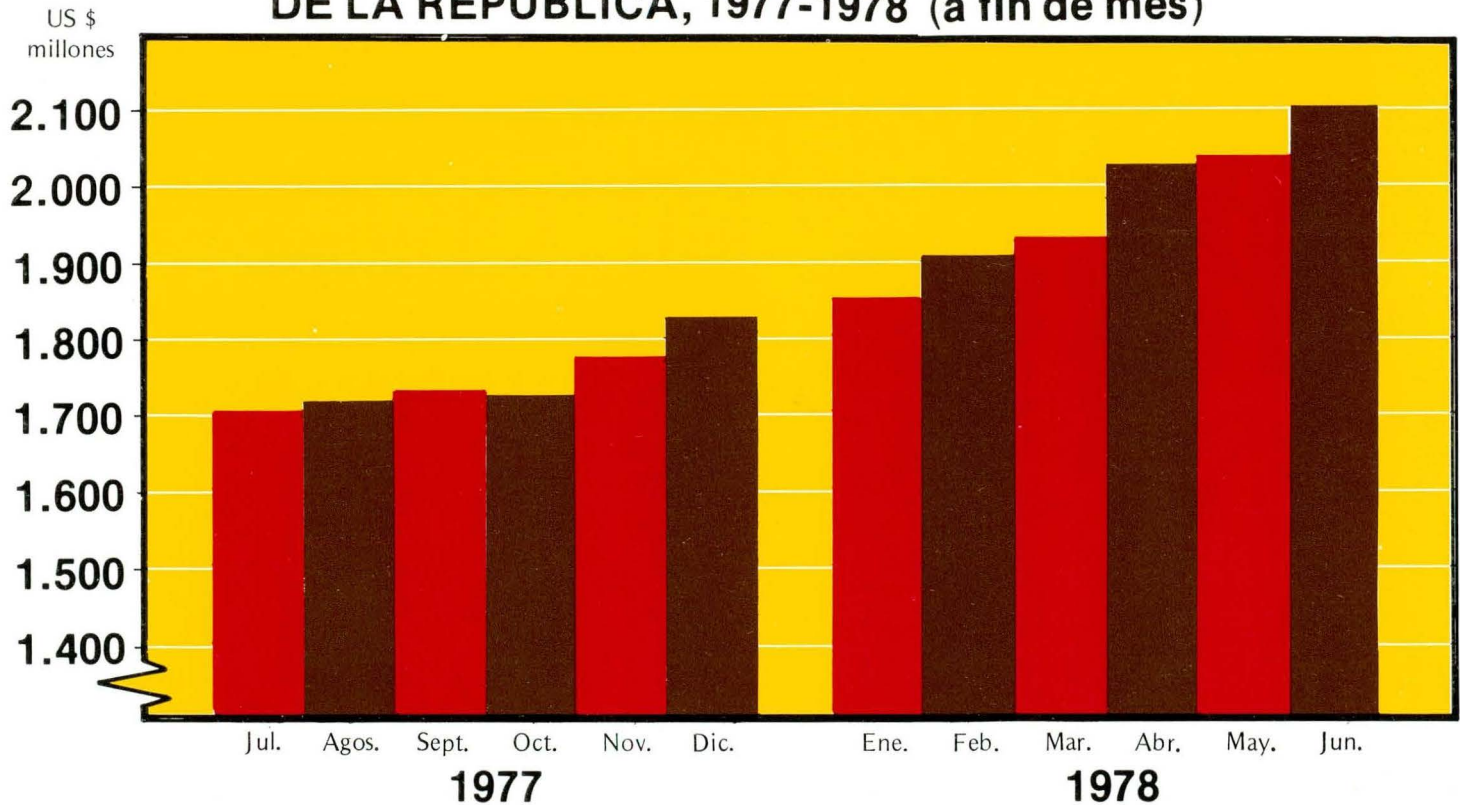
Cuadro 30
BALANZA CAMBIARIA 1975-1978
(millones de dólares)

	1975	1976	1977	Proyección 1978	
				Baja	Alta
A. Ingresos Corrientes	1.918	2.549	3.209	3.050	3.450
1. Exportación de Bienes	1.414	1.652	2.243	2.100	2.300
a. Café	(635)	(918)	(1.447)	1.300	1.400
b. Otros	(779)	(734)	(796)	800	900
2. Exportación de servicios	392	773	923	850	950
3. Otros	112	124	43	100	200
B. Egresos Corrientes	1.888	1.867	2.382	3.100	2.900
1. Importación de Bienes	1.383	1.311	1.844	2.500	2.400
2. Importación de Servicios	505	556	538	600	500
C. Balanza Cuenta Corriente	30	682	827	-50	550
D. Cuenta de Capital	88	-64	-163	-100	-200
E. Variación Reservas Netas	118	618	664	-150	350

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

GRAFICA 3

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO DE LA REPUBLICA, 1977-1978 (a fin de mes)



FUENTE: Banco de la República.

deudamiento con el exterior y que han sido necesarias ante el diferencial entre las tasas externa e interna de interés que originan el lento ritmo de devaluación. La posibilidad y la conveniencia

de elevar más rápidamente el precio de la divisa hará innecesario acudir a controles directos al endeudamiento, toda vez que el costo del crédito externo se aproximará más a su valor social.

Sector Cafetero

A. Los Precios Internacionales

La característica fundamental del comportamiento de los precios del café en el curso del último año (junio 1977 junio 1978) ha sido la de su clara tendencia a la baja, tendencia que se hizo manifiesta con especial intensidad en los meses de junio, julio y agosto del año anterior (ver Cuadro 31). A partir de agosto de 1977, la cotización nominal ha oscilado entre US\$1.81 y US\$2.07 por libra, nivel que se considera más realista que los registrados durante el primer semestre de 1977 a los cuales, como se ha mencionado frecuentemente en *Coyuntura Económica*, no se llevaron a cabo transacciones importantes de cafés colombianos, en comparación con lo sucedido en los primeros seis meses de 1978.

En la evolución de los precios internacionales es de destacar el distanciamiento entre la cotización del café colombiano y las de los otros tipos de cafés y, especialmente, las diferencias con la de los "otros suaves" y los "robustas" que, en el promedio del semestre fueron de US\$0.13 y US\$0.39 por libra cuando en el de todo el año anterior habían sido de US\$0.06 y US\$0.17 por libra respectivamente¹⁰. Esta brecha entre las cotizaciones indica que

se está regresando a una situación en la cual Colombia otorga descuentos en ventas para hacer atractivo su café a los compradores y agilizar las ventas, fenómeno que se confirma al considerar que el precio efectivo promedio de reintegro (diferente al "reintegro cafetero" y que resulta de dividir el total de reintegros en dólares al Banco de la República en el semestre por el número de sacos exportados) fue durante los seis meses de US\$1.59 o sea, ligeramente superior a la promedia del tipo "Robustas" (ver Cuadros 31 y 33). Por consiguiente parece clara la intención de acelerar ventas aún a costa de la baja en el precio, política que contrasta con la seguida durante el año anterior y los primeros tres meses del presente, y que resulta razonable en vista del proceso de acumulación de existencias por parte del Fondo Nacional del Café y de las favorables perspectivas de producción de café en Colombia durante este año y los próximos.

Aunque no se puede desconocer la forma en la cual los precios han descendido en el último año, no parece probable que en el futuro inmediato la tendencia sea hacia una caída drástica y permanente en estos, sino, más bien, que se continúe produciendo una baja gradual sin llegar a los niveles que se registraron antes de la helada en el Brasil. En el Cuadro 32 se han incluido estimativos de producción, consumo y existencias mundiales, y calculado la participación de Colombia en el merca-

¹⁰ La comparación con el precio de los cafés brasileños no es relevante por lo que este precio es claramente manipulado por el Brasil, como bien puede observarse en la evolución mostrada en el cuadro.

Cuadro 31
PRECIOS INTERNACIONALES DEL CAFE
(US\$ libra)

Año y mes	Colombianos	Otros Suaves	Brasileños	Robustas
1977				
Enero	2.21	2.18	2.47	2.16
Febrero	2.46	2.45	2.61	2.46
Marzo	3.13	3.04	3.59	3.06
Abril	3.20	3.17	3.69	3.12
Mayo	2.91	2.85	3.29	2.69
Junio	2.68	2.62	3.20	2.24
Julio	2.28	2.21	3.16	1.96
Agosto	2.04	1.99	3.15	2.03
Septiembre	1.93	1.90	3.15	2.01
Octubre	1.81	1.71	3.15	1.73
Noviembre	2.04	1.97	3.18	1.66
Diciembre	2.07	2.02	2.30	1.68
Promedio				
Enero — Junio	2.76	2.71	3.14	2.62
Enero-Diciembre	2.40	2.34	3.08	2.23
1978				
Enero	2.06	2.06	2.16	1.77
Febrero	1.99	1.97	2.01	1.74
Marzo	1.85	1.75	1.66	1.57
Abril	1.93	1.78	1.69	1.44
Mayo	1.92	1.69	1.57	1.36
Junio	1.93	1.69	1.60	1.51
Promedio				
Enero-Junio	1.95	1.82	1.78	1.56

Fuente: O.I.C.

do por cada uno de esos conceptos. Un análisis de las cifras muestra prácticamente un balance entre exportaciones y consumo mundiales en el año cafetero que está por concluir y un exceso de oferta de 2.6 millones de sacos en el siguiente (1978-79) que es inferior al consolidado en el año cafetero a fines del cual tuvo lugar la helada.

En cuanto a las existencias, es evidente del Cuadro 32 el aumento en la participación de Colombia dentro de las totales, calculándose que al comienzo del próximo año cafetero serán el 23.3% de las totales (sumadas las de

países productores y consumidores) y que, al iniciarse el año cafetero 1979-80 serían el 26.6%. Sin embargo, si bien las existencias colombianas son anormalmente altas, las totales mundiales son todavía considerablemente inferiores a las que había antes de que se sintieran los efectos de la helada brasileña de 1975 sobre los precios internacionales.

Cabe anotar, a propósito del Cuadro 32, que se ha contemplado para el próximo año cafetero un aumento en el consumo mundial del orden del 6% originado en la baja de los precios. Así, las condiciones del mercado mun-

Cuadro 32
EXPORTACIONES Y EXISTENCIAS DE COLOMBIA Y EL MUNDO
(millones de sacos de 60 kilos)

Año Cafetero	Producción exportable		Participación colombiana %	Exportaciones		Participación colombiana %	Existencias ¹	
	Mundial	Colombiana		Mundiales	Colombianas		Mundiales	Colombianas (%)
1974-75	62.4	7.4	11.9	56.7	7.5	13.2	58.8	5.6
1975-76	55.5	7.3	13.2	55.8	7.0	12.5	54.2	4.4
1976-77	44.1	7.4	16.8	53.0	5.3	10.0	33.3	5.5
1977-78 ²	51.5	9.0	17.5	50.9	7.0	13.8	25.1	15.9
1978-79 ²	56.3	9.4	16.7	53.7	8.0	14.9	25.7	23.3
1979-80 ²	—	—	—	—	—	—	28.3	26.1

Fuentes: OIC, U.S.D.A. y cálculos de FEDESARROLLO. La participación colombiana en el total de las existencias se ha estimado sobre el total de aquellas en manos de productores y consumidores.

¹ Al comienzo del año cafetero.

² Proyecciones de FEDESARROLLO.

dial del café señalan un regreso a la normalidad a partir del próximo año cafetero, aun cuando esa tendencia no será ni brusca ni demasiado acentuada según parecen indicarlo las estadísticas existentes.

B. Las exportaciones de café y los ingresos de divisas en 1977 y 1978

En el Cuadro 33 se presentan las exportaciones de café durante los dos semestres de 1977 y el primero de 1978, así como la distribución de esas exportaciones

entre las realizadas por la Federación Nacional de Cafeteros y por los exportadores privados. Es interesante observar el incremento de 16.7% en el número de sacos exportados en los seis primeros meses de 1978, con respecto al mismo período de 1977, y la baja del orden de 30% en el precio efectivo promedio de reintegro entre los dos semestres considerados.

Debe anotarse el regreso de los exportadores privados al mercado después de su relativa ausencia durante

Cuadro 33
EVOLUCION DE LAS EXPORTACIONES Y PARTICIPACION DE LOS EXPORTADORES PRIVADOS

	Volumen total (miles de sacos)	Participación en exportaciones (%)		Reintegros (US\$ millones)
		FEDECAFE	EXPORTADORES	
1977				
Primer semestre	2.935.0	33.2	66.8	790.9
Segundo semestre	2.388.4	67.4	32.6	656.6
Año completo	5.323.4	44.8	55.2	1.447.5
1978				
Primer semestre*	3.425.5	56.2	43.8	717.4

* Provisional.

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros y Banco de la República.

el segundo semestre del año, cuando la Federación incrementó sustancialmente su participación dentro de las ventas totales del país. El manejo de "reintegro cafetero" —la cantidad de dólares que un exportador privado debe entregar al Banco de la República por saco exportado de 70 kilos— modificado en el mes de abril para ajustarlo a la tendencia de los precios internacionales, y la menor diferencia entre la cotización oficial del Certificado de Cambio y la de Bolsa en razón de las medidas adoptadas por la Junta Monetaria seguramente han conducido a esta situación.

Entre enero y junio de 1978 se exportaron 3.4 millones de sacos; de esta manera, en lo corrido del año cafetero 1977-78 se habían vendido aproximadamente 5.0 millones de sacos por lo cual es de esperar que su término en septiembre 30 de este año, el total exportado no supere los 7.0 millones de sacos. En el año calendario el total exportado podría ser superior, si es posible continuar embarcando mensualmente durante el segundo semestre un promedio superior a los 600.000 sacos, y llegar a un máximo de 7.3 millones de sacos.

Los cálculos de FEDESARROLLO indican que el valor de los reintegros de café durante 1978 no deberá ser inferior a los US\$1.300 millones; de hecho, de exportarse 7.3 millones de sacos con un precio efectivo promedio de reintegro de US\$1.40 por libra los reintegros se elevarían a US\$1.350 millones y ello implicaría una drástica baja en el precio durante el segundo semestre del año, lo cual, como se ha visto, no es absolutamente evidente.

C. El Manejo Cafetero

Además del otorgamiento de descuentos por parte de la Federación para incrementar las ventas, el reintegro cafetero se ha utilizado para promover la actividad de los exportadores privados. Así, después de haber mantenido a un mismo nivel el reintegro durante casi

ocho meses, este se redujo en abril 7 de 1978 de US\$313.75, o US\$2.09, por saco de 70 kilos exportado, a US\$290 o US\$1.88 por libra y, en los primeros días de julio se modificó nuevamente para bajarlo a US\$259 o US\$1.68 por libra, ajustándolo así, al nivel de la cotización promedia de los cafés "otros suaves" (ver Cuadro 31).

La retención cafetera sufrió un cambio ligero en abril del presente año al elevarse el precio de "contabilización" para la parte pagadera en dinero de \$44 por kilo a \$48 por kilo. El precio interno, por su parte, permaneció en los últimos doce meses en \$7.300 por carga de 125 kilos, a pesar de la baja en los precios internacionales.

La operación de los instrumentos de política cafetera parece orientar entonces, ahora sí, al propósito de aumentar ventas al exterior y de dejar que los exportadores privados compartan ventas con la Federación, en contraste con el comportamiento observado durante el segundo semestre de 1977 y los primeros tres meses de 1978 cuando aparentemente se buscaba ejercer un control sobre la oferta exportable para mantener la cotización externa, dejando que la Federación se convirtiera en el principal agente exportador de café. Igualmente, como ya se ha mencionado, el hecho mismo de otorgar sustanciales descuentos en ventas indica la prioridad otorgada por las autoridades cafeteras a la aceleración de las ventas de café en el exterior.

D. La evolución financiera del Fondo Nacional del Café y sus perspectivas

A manera de simple ejercicio y con el fin de tener una idea de la evolución de las finanzas del Fondo Nacional del Café, que dista mucho de ser exacta debido a lo complejo de las operaciones del Fondo, FEDESARROLLO estimó un flujo de caja del Fondo Nacional del Café entre diciembre de 1976 y junio de 1978, y lo proyectó para el segundo semestre del año en curso. En este flujo

Cuadro 34
COMPOSICION DE LA OFERTA DE CAFE
Diciembre 1976 — Diciembre 1978
 (miles de sacos de 60 kilos)

	1977			1978 Primer semestre	Acum. Dic. 76 a Junio 78	1978 ¹ Segundo semestre	1978 Total	Acum. Dic. 76 Dic. 78
	Primer semestre	Segundo semestre	Total					
Producción	4.085	5.415	9.500	4.515	14.015	5.985	10.500	20.000
Compras exportadores privados	2.745	1.447	4.192	2.098	6.290	2.552	4.650	8.842
Compras Federación para exportar	190	9.400	1.130	1.202	2.332	1.072	2.274	3.404
Compras existencias	400	2.278	2.678	415	3.093	1.561	1.976	4.654
Pasillas	203	272	475	225	700	300	525	1.000
Compras consumo interno	547	478	1.025	515	1.600	500	1.075	2.100

¹ Proyección de FEDESARROLLO.

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros y cálculos de FEDESARROLLO.

se incluyeron únicamente los rubros de ingresos y egresos relacionados con transacciones de café y no aquellos que tienen que ver con las operaciones financieras y las inversiones en activos fijos del Fondo. De esta manera lo que se persigue descifrar es el comportamiento de la liquidez del Fondo originado a raíz de sus ventas y compras de café.

Para llevar a cabo el ejercicio se procedió inicialmente a desglosar la composición de la oferta de café de acuerdo con los distintos tipos de compras que se efectúan en el mercado. Los resultados de esta distribución se presentan en el Cuadro 34, en miles de sacos de 60 kilos, y muestran las cantidades compradas por exportadores privados (que incluyen los volúmenes para exportar y la parte de la retención cafetera pagadera en especie), aquellas que adquiere el Fondo Nacional del Café a través de la Federación Nacional de Cafeteros para exportar, las compras de existencias y las compras de café para consumo interno. Igualmente se ha calculado el

volumen de café que recibe el Fondo por concepto de impuesto de Pasillas, equivalente al 5% de la producción total. Con base en esta descomposición de la oferta de café puede procederse a estimar los egresos del Fondo Nacional del Café por compras, que aparecen en el flujo de caja que se presenta en el Cuadro 36. Para los cálculos se utilizó el precio de compra de \$7.300 por carga de 125 kilos.

De otro lado, para conocer los ingresos del Fondo por concepto de exportaciones de café se discriminaron los volúmenes de ventas al exterior de acuerdo con la participación en éstas de los exportadores privados y de la Federación de Cafeteros, así como los reintegros efectivos de cada uno de estos agentes. Estas cifras se incluyen en el Cuadro 35. Es importante observar y anotar que, como consecuencia de los descuentos en ventas otorgados por la Federación de Cafeteros el precio promedio efectivo de reintegro que se obtiene para las transacciones de esta entidad es menor que el que resulta pa-

Cuadro 35
EXPORTACIONES DE CAFE 1977 y 1978

	1977			1978						
	Expor- tadores Privados	Federa- ción de Cafeter.	Total	Primer Semestre		Segundo Semestre		Total		
				Expor- tadores Privados	Federa- ción de Cafeter.	Expor- tadores Privados	Federa- ción de Cafeter.	Expor- tadores Privados	Federa- ción de Cafeter.	Total
Volumen exportado (miles de sacos de 60 kilos)	2.939	2.388	5.327	1.500	1.925	1.787	1.787	3.288	3.712	7.000
Reintegros al Banco de la República (millones de dólares)	931	517	1.448	386	331	377	206	723	537	1.260
Precio promedio efec- tivo de reintegro (dólares por libra)	2.40	1.64	2.06	1.95	1.30	1.60	.87	1.66	1.10	1.36

¹ Proyección FEDESARROLLO.

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

ra los exportadores privados. De esta forma, estas cifras dan una mejor idea de los precios a los cuales ha venido vendiendo el país su café que las de las cotizaciones nominales.

Finalmente en el Cuadro 36 se consigna el flujo de caja. Además de los rubros ya contemplados en los párrafos anteriores, en este cuadro aparecen los ingresos del Fondo por la porción asignada a este del impuesto ad-valorem y por la venta que hace de café a la Federación para consumo interno.

La conclusión básica del ejercicio es la de que hasta junio 30 de 1978 las operaciones a que se hace referencia arrojaban un superávit del orden de los \$12.000 millones, a pesar de que en el período la acumulación de existencias le representó al Fondo erogaciones por valor de \$13.546 millones. Sin embargo, se prevé para el segundo semestre del año un resultado deficitario de unos \$3.350 millones, lo que reduciría el balance positivo, en el acumulado de los dos años, a una cifra de \$8.750 millones aproximadamente. En estos seis meses los egresos por acumulación de existencia sí excederían a los ingresos

de exportaciones de la Federación, como consecuencia de la baja en el precio.

Un estudio preliminar de los balances del Fondo hasta junio de 1977 indica, de otra parte, que a esta fecha se habrían realizado inversiones del orden de los \$5.000 millones. No ha sido posible establecer cuál era a junio de 1978 la situación real de liquidez del Fondo y la porción del superávit estimado de \$12.000 millones que puede encontrarse inmovilizado o ser de difícil conversión a efectivo para hacer frente a las necesidades de caja del segundo semestre del año. Pero, si el manejo de las finanzas del Fondo Nacional del Café ha sido prudente y previsorio no es de esperar que las compras a efectuar en estos seis meses ocasionen un trauma de magnitud en las finanzas del Fondo o que este se vea forzado a recurrir al Banco de la República. En cambio, la perspectiva para 1979 no aparece clara en vista de los menores precios externos, la acumulación ya realizada de existencias y la superproducción prevista. Este será, entonces, uno de los problemas a enfrentar por la nueva administración.

Cuadro 36
FONDO NACIONAL DEL CAFE: FLUJO DE CAJA
Diciembre 1976 — Diciembre 1978
(millones de pesos)

Concepto	1977		Primer semestre 1978		Dic./76—Junio/78		Segundo semestre 1978		Dic./76—Dic./78	
	Ingresos	Egresos	Ingresos	Egresos	Ingresos	Egresos	Ingresos	Egresos	Ingresos	Egresos
1. Exportaciones ¹ y 2	14.655		10.047		24.702		6.107		30.809	
2. Impuesto Ad-valorem ³	2.027		1.061		3.088		886		3.974	
3. Retención en dinero ⁴	10.597		2.158		12.755		2.568		15.323	
4. De ventas café a Federación para consumo ⁵	1.518		810		2.328		810		3.138	
5. Por compras para exportación		4.952		5.267		10.219		4.695		14.914
6. Por acumulación de existencias		11.728		1.818		13.546		6.839		20.385
7. Por compras para consumo		4.490		2.518		7.008		2.190		9.198
Total	28.797	21.170	14.076	9.603	42.873	30.773	10.371	13.724	53.244	44.497

Resumen:

Saldo Diciembre 31 de 1977 +7.627

Movimiento primer semestre 1978 +4.473

Saldo Junio 30 de 1978 12.100

Movimiento segundo semestre 1978* -3.353

Saldo Diciembre 31 de 1978 +8.747

¹ Ingreso neto en pesos descontado el impuesto ad-valorem que se calcula al precio de reintegro de exportadores privados.

² Para la conversión a pesos se utilizaron las siguientes tasas de cambios: 1977 = 35 pesos/dólar. Primer semestre 78 = 37 pesos/dólar. Segundo semestre 78 = 38 pesos/dólar.

³ 4% sobre el valor de los reintegros totales por exportación de café.

⁴ La mitad del porcentaje de retención, 80%, o sea, del volumen en café pergamino —o su equivalente en dinero— que el exportador debe suministrar al Fondo Nacional del Café por cada saco exportado.

⁵ El Fondo vende a la Federación café para consumo interno. Se ha estimado un precio de venta de \$13.50 por kilo para simplificar los cálculos y para propósitos de este ejercicio.

Fuente: Cuadros 31 y 35. Cálculos de FEDESARROLLO.

bolivia

FEDERATION
OF THE
FEDERATION

Javier Nogales Iturri

INDICE

Evolución Reciente y Perspectivas de la Economía Boliviana .	57
Actividad Económica General	58
Inversión y Empleo	61
Moneda, Crédito y Precios	63
Finanzas Públicas	66
Sector Externo	66

Evolución Reciente y Perspectivas de la Economía Boliviana

Introducción y resumen

Con base en la información preliminar disponible, el Producto Interno Bruto, PIB, creció al 4.7% en términos reales durante 1977, en comparación con el 6% registrado en promedio durante el quinquenio inmediatamente anterior y que era la tasa proyectada para 1977 en el informe anterior de esta revista sobre Bolivia. Fueron tres los factores que influyeron negativamente en la economía durante 1977.

1. Inclemencias climatológicas que resultaron en una contracción del producto agrícola del 2.5% en relación con 1976.

2. Disminución en la producción de hidrocarburos por el poco éxito obtenido en las exploraciones nuevas; y

3. Deterioro del ambiente político debido a las elecciones presidenciales en 1978, las primeras en 12 años.

Los principales problemas de la economía boliviana se intensificaron du-

rante el año anterior. La extrema dependencia de los recursos fiscales en el comportamiento del sector externo no permitió su crecimiento satisfactorio y originó un déficit creciente a pesar del programa de austeridad del gobierno ejecutado en 1977. El rápido aumento de la expansión monetaria, si bien menor que en 1976, alcanzó al 35% en 1977 y contribuyó a que el índice de precios llegara al 20% durante el año. La erosión de la competitividad del productor nacional con relación al mercado internacional, por haberse mantenido constante la tasa de cambio a pesar del elevado aumento en el nivel de precios, afectó principalmente a los sectores agrícola y minero. Y, la contracción del plazo promedio de amortización de la deuda externa, acompañada del crecimiento de la misma durante un año de descenso en la producción petrolera, resultó en un aumento del servicio de la deuda en relación con las exportaciones anuales del 19% en 1976 al 27% en 1977; las proyecciones indican que podría llegar al 37% en 1978, aumentando el riesgo de iliquidez en el servicio de la deuda.

Puede esperarse que el crecimiento de la economía en 1978 sea menor que el 4.7% logrado en 1977 por las pocas perspectivas de aumento de las expor-

taciones, la declinación de la producción petrolera y el deterioro posible del precio del estaño¹.

Actividad económica general

El análisis de la contabilidad nacional boliviana para 1977 requiere de especial cuidado y sus conclusiones deben considerarse como tentativas por haberse introducido cambios importantes en la preparación de las cuentas nacionales durante el año.

La misión Musgrave, contratada por el gobierno para revisar el sistema fiscal y recomendar cambios, consideró necesario como parte de su trabajo revisar las cuentas nacionales y la metodología de su preparación y como encontró deficiencias, serias a su parecer, recomendó modificar la metodología empleada en su elaboración. Esta Misión Musgrave y una del gobierno, concluyeron que las cuentas anteriores subvaluaban el Producto Interno Bruto (PIB); para la Misión Musgrave el valor del PIB en 1975 era \$b52.1 billones mientras el gobierno indicaba \$b48.5 billones contra \$b43.0 billones de las cuentas originales. Es decir, los estudios encontraron que el PIB estaba subvaluado entre el 13% y el 21%

Por otra parte, el censo de población en 1976, cuyos resultados oficiales se conocieron en 1977, encontró un total de población menor en 15% a la que se tenía; el censo indica una población de

4.6 millones contra un estimativo original de 5.4 millones. De esta forma, el PIB per cápita estimado para 1977 alcanza a US\$777 (en precios de 1977), y es superior en 33% al que se habría obtenido de no haberse efectuado la revisión².

Si bien los sectores de minería e industria alimenticia crecieron en 1977 a un ritmo satisfactorio del 9.2% y el 17%, respectivamente, la contracción ocurrida en los sectores agropecuario y de hidrocarburos del 2.5% y del 18%, fue responsable del incremento de solo 4.7% en el PIB que resultó inferior a la tasa promedio del 6.0% lograda en el periodo 1970/75 (Ver Cuadro 1).

A. Sector Agropecuario

La producción del sector agropecuario se vio fuertemente afectada por la sequía que tuvo lugar entre noviembre de 1976 y febrero de 1977, y por las inundaciones que le siguieron. En el Cuadro 2 se puede observar la reducción en área cultivada y los rendimientos de los principales cultivos durante 1977; el resultado fue el de un valor agregado del sector menor en 2.5%, en términos reales, al obtenido durante 1976.

Si bien el factor climatológico fue de gran importancia en la caída del pro-

¹ Este deterioro en el precio del estaño se ha venido esperando por el aviso del gobierno de los Estados Unidos, en marzo de 1978, de vender 45.000 toneladas de sus reservas estratégicas de estaño, volumen que equivale al 22% del consumo mundial anual (excluyendo los países socialistas). Hasta el 15 de julio de 1978 no se había efectuado ninguna venta.

² Nota del Editor: En precios corrientes de 1975 el PIB per cápita de Bolivia era de US\$ 360, el de Colombia de US\$ 580, el del Perú de US\$ 760, el de Chile de US\$ 990 y el de Venezuela de US\$ 2.280. Ver World Bank Atlas, World Bank, 1977.

CUADRO 1
CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR SECTORES ECONOMICOS
(%)

Sector	1974	1975	1976	1977
Minería	- 6.3	-12.8	13.9	9.2
Agropecuario	4.3	5.7	4.2	2.5
Hidrocarburos	- 6.7	-18.2	- 2.6	-18.4
Industria Alimenticia	10.9	6.1	10.3	16.9
Industria no Alimenticia	11.8	6.9	6.2	6.1
Otros	8.7	9.3	6.3	2.5
PIB	6.5	5.8	6.4	4.7

Fuente: Banco Central, BID, BIRF.

ducto agrícola, tanto la política de control de precios de los principales productos alimenticios como la cambiaria —que ha mantenido la tasa de cambio constante a pesar de una inflación del 20% en el año— fueron los factores negativos que contribuyeron a la contracción del sector. Dado que el 68% de la población boliviana es población rural y de bajos ingresos, la contracción del producto agrícola ha tendido a empeorar la distribución de ingresos en el país. De otro lado las inversiones efectuadas durante 1977 continúan dándole la espalda al sector agrícola; la inversión pública en el sector alcanzó solamente a \$b 569 millones (5.2% del total) y la privada a \$b 560 millones (11.5%), para un total de inversiones

en el sector agropecuario de \$b1.129 millones que equivale solamente al 7.1% de la inversión bruta total durante 1977 (\$15.909 millones)³.

B. Sector Hidrocarburos

El año de 1977 fue particularmente difícil para el sector de hidrocarburos por cuanto las reservas existentes y la producción de petróleo se redujeron sin que se vieran todavía los resultados de la nueva prospección. La producción de petróleo se redujo de 16.6 millones de

³ Ministerio de Planificación y Coordinación, Programa Económico 1978.

CUADRO 2
PRINCIPALES CULTIVOS AGRICOLAS

Cultivo	Area Cultivada (has.)		Rendimiento (TM/ha.)	
	1976	1977	1976	1977
Trigo	79.150	73.415	0.9	0.7
Maíz	233.667	107.690	1.3	1.1
Papa	129.850	125.515	6.7	5.4
Arroz	66.497	62.815	1.7	1.7
Café	20.268	24.800	0.9	0.9
Algodón	15.968	39.800	0.7	0.8
Caña de Azúcar	69.340	70.000	43.8	44.5

Fuente: Ministerio de Asuntos Campesinos y Agropecuarios.

barriles en 1974, a 14.9 millones en 1976, y a 13.4 millones en 1977. La caída en la producción ha sido especialmente desafortunada en las circunstancias actuales del mercado local de hidrocarburos, caracterizada por precios internos excesivamente bajos (fijados por el gobierno) que subsidian e incentivan el consumo local de hidrocarburos. Como consecuencia, los volúmenes sobrantes de crudo para la exportación se redujeron de 8 millones de barriles en 1976 a 4.4 millones en 1977, descendiendo así la participación de los hidrocarburos dentro del total de exportaciones del país, del 30% en 1975 al 19% en 1977.

Las perspectivas del sector, si bien menos halagadoras que hace un año debido a la lentitud de los resultados de las nuevas exploraciones, son favorables en el mediano plazo. Los contratos de exploración con las empresas petroleras Occidental y Tesoro indican una producción de Occidental del orden de 10.000 barriles/día a partir de 1978 y una de Tesoro, en la zona de Villa Montes, todavía no anunciada pero similar, aparentemente, a la de Occidental, lo que permitirá que el total de exportaciones de crudo del país alcance nuevamente el nivel de 1974 (alrededor de 16 millones de barriles por año). Por otra parte, las reservas de gas natural continúan aumentando y la ampliación del gasoducto a la Argentina sigue bajo estudio, con la posibilidad de lograr un incremento del 50% sobre el nivel actual de exportaciones (1.650 millones de metros cúbicos por año). Este aumento factible del volumen a exportar, junto con el del precio, acordado con la República Argentina a fines de 1977 (de US\$38 a US\$42.4 por mil m³), llevarían a elevar el valor de las exportaciones anuales de gas natural de US\$60 millones hoy en día, a unos US\$100 millones en 1979.

En el largo plazo, las perspectivas del sector dependen en gran parte de la política de precios internos de los hidrocarburos que siga el gobierno. La em-

presa estatal petrolera (YPFB) se ha endeudado fuertemente en el exterior (US\$350 millones a fines de 1977) para cubrir sus gastos de inversión en refinación, y sus gastos corrientes, de tal forma que en 1977 el servicio de su deuda alcanzó a casi el 50% de sus ingresos brutos. Esa situación crítica solo podrá resolverse si los precios internos de hidrocarburos se elevan sustancialmente hacia el nivel internacional de precios; mientras tanto, se puede esperar que YPFB no tendrá la capacidad financiera necesaria para encarar un programa de prospección agresivo que le permita aumentar sus reservas en el largo plazo.

C. Sector Minería

En contraste con los dos sectores anteriores, la minería tuvo un crecimiento satisfactorio durante 1977. Los precios internacionales del estaño se mantuvieron a niveles altos nunca alcanzados anteriormente. El precio promedio del estaño que llegó a US\$3.02 por libra fina en 1975, se elevó a US\$3.40 en 1976 y US\$4.97 en 1977. Este nivel de precios activó la inversión y la producción en el sector; en 1975 el país produjo 28.000 toneladas finas de estaño, en 1976 se aumentó a 29.800 y en 1977 a 31.500. El ritmo de incremento de la producción, 5.7% durante 1977, refuta nuevamente la teoría mantenida por algunos de que la producción minera es inelástica al precio de venta y señala que una política cambiaría más realista, que evite la sobrevaluación de la moneda boliviana, tendría un impacto positivo sobre la producción minera y el nivel de exportaciones.

La inversión nacional en el sector minero continuó siendo elevada en 1977 llegando a los \$b1.178 millones, de los cuales \$b410 millones fueron inversión privada. Es de anotar, sin embargo, que las elecciones presidenciales en 1978 y la consiguiente efervescencia política influenciaron negativamente la inversión privada en el sector como se confirma con la caída de un 29.5% en la

inversión privada durante 1977 con relación al año anterior. Adicionalmente, la minería privada ha indicado que no anticipa elevar sus inversiones en el sector mientras no se ejecute, al menos gradualmente, una reforma en la tributación minera que sustituiría el sistema de regalías por un impuesto sobre las utilidades netas. Por tanto, las perspectivas a mediano plazo del sector dependerán de los siguientes cuatro factores: la situación política general; el nivel de precios del estaño; la política cambiaria; y la reforma en la tributación minera.

D. Sector Industrial

En el sector industrial, la industria de alimentos tuvo un crecimiento rápido durante 1977 debido al fuerte aumento de la demanda interna inducida, a su vez, por una rápida expansión monetaria. La industria alimenticia creció al 17% durante el año en comparación con el 10% del año anterior. La industria no alimenticia, por su parte, registró un

crecimiento más modesto, del orden del 6%, atendiendo casi únicamente el mercado doméstico. Las exportaciones industriales no tuvieron un crecimiento significativo, a pesar de que, en 1977, el gobierno instituyó un subsidio para ellas del 10% de su valor FOB en la forma de un crédito tributario. En gran parte, el mayor obstáculo a las exportaciones industriales parecería ser la política cambiaria que, al mantener sobrevaluada la moneda nacional, no permite al productor nacional entrar en un nivel de competitividad en el mercado internacional.

El sector de la construcción sufrió una seria contracción durante 1977: mientras en 1975 el valor agregado del sector creció al 12.9%, en 1976 lo hizo al 7.9% y en 1977 a sólo un 0.8%. Durante 1978, año en que la contracción del gasto público en construcciones ha venido siendo mucho mayor, podría esperarse una caída en términos absolutos en la producción del sector.

Inversión y Empleo

A. Inversión

A diferencia de la mayoría de las economías latinoamericanas la inversión pública en Bolivia juega un papel preponderante. Por otra parte, la capacidad de inversión del gobierno depende fuertemente de las exportaciones, y su capacidad de endeudamiento externo del nivel de exportación. Durante 1977 las exportaciones fueron menores que las esperadas por la caída de la producción petrolera y el gobierno, al ver reducidos sus ingresos, declaró un plan de austeridad recortando su gasto corriente y tratando de mantener elevado su presupuesto de inversiones. De esta

manera, a pesar de las dificultades en las exportaciones, el gobierno logró ejecutar inversiones por \$b11 billones durante el año, con un aumento del 51% en precios corrientes (31% en precios constantes) con relación a la inversión pública en 1976.

El sector privado, por su parte y debido probablemente a la incertidumbre política creada por las elecciones presidenciales, redujo su inversión en 18% en precios constantes con relación a 1976. En el agregado, la inversión bruta aumentó durante 1977 en 11.6% en precios constantes debido al esfuerzo gubernamental. La inversión in-

CUADRO 3
INVERSION BRUTA POR SECTORES ECONOMICOS
(en millones de \$b corrientes)

Sectores de Bienes	1976			1977			Tasas de Crecimiento (%)		
	Pública	Privada	Total	Pública	Privada	Total	Pública	Privada	Total
Agropecuario	189.3	252.7	442.0	569.1	559.9	1.129.0	200.6	121.6	155.4
Minería	689.5	581.5	1.271.0	768.8	409.9	1.178.7	11.5	— 29.5	— 7.3
Hidrocarburos	2.070.1	—	2.070.1	2.397.5	—	2.397.5	15.8	—	15.8
Industria	1.407.8	934.2	2.342.0	1.399.4	869.5	2.268.9	— 0.6	— 6.9	— 3.1
Construcciones	—	849.0	849.0	—	660.7	660.7	—	— 22.2	— 22.2
Sub-Total	4.356.7	2.617.4	6.974.1	5.134.8	2.500.0	7.634.8	17.9	— 4.5	9.5
Infraestructura Básica									
Energía	398.0	119.0	517.0	753.1	172.4	925.5	89.2	44.9	79.0
Transportes y Com.	984.6	449.8	1.434.4	3.060.1	632.8	3.692.9	210.8	40.7	157.5
Sub-Total	1.382.6	568.8	1.951.4	3.813.2	805.2	4.618.4	175.8	41.6	136.6
Sectores de Servicios									
Comercio y Finanzas	265.8	314.2	580.0	259.9	272.7	532.6	— 2.2	13.2	— 8.1
Gobierno General	1.289.0	—	1.289.0	1.818.6	—	1.818.6	41.1	—	41.1
Propiedad de Vivien.	—	976.9	976.9	—	684.2	684.2	—	— 30.0	— 30.0
Otros Servicios	—	319.6	319.6	—	620.2	620.2	—	94.1	94.1
Sub-Total	1.554.8	1.610.7	3.165.5	2.078.5	1.577.1	3.655.6	33.7	— 2.1	15.5
Inversión Bruta Total	7.294.1	4.796.9	12.091.0	11.026.5	4.882.3	15.908.8	51.2	1.8	31.6

Fuente: Ministerio de Planificación y Coordinación.

terna bruta alcanzó un nivel satisfactorio del 19.4% del PIB. Sin embargo, ello se logró gracias a la fuerte elevación en la deuda externa, ya que el ahorro interno financió solamente el 77% de la inversión total (15% del PIB) dejando una brecha del 23% del total de la inversión (\$b 15.9 billones) que fue cerrada por endeudamiento externo.

Del total de la inversión durante el año, el 48% se destinó a los sectores productivos, el 29% a infraestructura básica, y el 23% a los sectores de servicios. Dado que la inversión pública fue mayor en términos relativos a la de años anteriores, la inversión destinada a la infraestructura básica aumentó de 16% del total en 1976 al 29% en 1977, por las inversiones cuantiosas en transporte y telecomunicaciones. El sector productivo, por otra parte, recibió sola-

mente el 48% del total en 1977 en comparación con el 57.7% en 1976, baja que afectó la construcción, la minería y la industria, tal como puede observarse en el Cuadro 3.

B. Empleo

En el momento de escribir este informe no se disponía de estadísticas sobre el empleo. Sin embargo, la contracción en el producto agrícola (sector que emplea el 62% de la fuerza de trabajo) condujo probablemente a un aumento en el desempleo y la subocupación durante 1977. Esto es particularmente grave dado que el Ministerio de Planeación y Coordinación estima la subocupación en un equivalente de desempleo del 38% de la fuerza de trabajo para 1975, debido especialmente al subempleo en el sector agrícola.

Moneda, Crédito y Precios

A. Moneda

La expansión de la oferta monetaria fue del 43% en 1976 y del 34.8% en 1977 con un crecimiento del 20% en el nivel de precios durante 1977. En gran parte (44%) la expansión tuvo su origen en el ingreso de divisas al sector monetario que pasó durante el año de \$b3.181 millones a \$b4.162 millones y que generó un aumento en la emisión de billetes y moneda de \$b1.315 millones. El resto de la expansión (56%), al igual que los años anteriores, se debió al aumento de operaciones crediticias a través del sistema bancario, principalmente (98%) en créditos al sector privado. Los depósitos a la vista aumentaron en 44% durante el año, pasando de \$b2.4 billones a \$b3.5 billones (ver Cuadro 4). Los depósitos de ahorro (cuasi-dinero) aumentaron

más lentamente (27%) pasando de \$b2.2 billones a \$b2.8 billones durante el año como consecuencia, probablemente, de la erosión de las tasas reales de interés por la inflación del año. Es importante anotar que la gran expansión de operaciones crediticias al sector privado, a través del sistema de ahorro, por el bajo encaje legal (entre el 10 y el 15%); este encaje bajo se decretó con el objeto de incentivar el ahorro, dando a los bancos un diferencial relativamente elevado. Sin embargo, dada la alta proporción de los depósitos a la vista (80%), parecería conveniente subir el encaje legal de los depósitos de ahorro y reducir la expansión monetaria por este lado, en los próximos años.

B. Crédito

La cartera total del sistema bancario aumentó en 3.1 billones de pesos du-

CUADRO 4
SISTEMA MONETARIO
EVOLUCION DE LA OFERTA MONETARIA Y EL CREDITO DURANTE 1976-77
(en \$b millones)

	1976	1977	Variación	(%)
Oferta Monetaria	8.580.3	11.570.0	2.989.7	100.0
Dinero	6.391.9	8.782.0	2.390.1	79.9
Billetes	3.966.7	5.282.0	1.315.3	44.0
Depósitos Vista	2.425.2	3.500.0	1.074.8	36.0
Cuasi-Dinero	2.188.4	2.788.0	599.6	20.1
Depósitos Ahorro	1.887.0	2.258.0	371.0	12.4
Depósitos Plazo	301.4	530.8	229.4	7.7
Otros Pasivos	6.400.2	9.148.9	2.748.9	91.9
Capital y Reservas	1.641.4	2.360.4	719.0	24.0
Créditos				
Sector Público	3.563.1	3.648.4	85.3	2.7
Gobierno Central	— 18.0	— 232.2	— 214.2	— 6.8
Resto Sector Púb.	3.581.1	3.880.6	299.5	9.5
Sector Privado	7.453.2	10.509.2	3.056.0	97.3
Total Créditos	11.016.3	14.157.6	3.141.3	100.0

Fuente. Banco Central.

rante 1977 lo que equivale al 40% del aumento de la cartera en los seis años anteriores. De ese aumento solo \$b85 millones se destinaron al sector público; los restantes \$b3.056 millones fueron al sector privado. En buena medida el aumento de crédito al sector privado ha financiado importaciones no productivas, con serio impacto sobre la balanza comercial. Durante 1977, alrededor de \$b4.542 millones se utilizaron para importar bienes de consumo (y diversos) causando un déficit de la balanza comercial equivalente a \$b5.5 billones lo que indicaría la necesidad de revisar las políticas de encaje legal y de tasas de interés.

C. Precios

Mientras el nivel de precios aumentó en 8% durante 1975 y en 4.5% en 1976, en 1977 se elevó al 20%. Este au-

mento se debió principalmente a la expansión monetaria durante los años 1976 y 1977 del 43% y el 35% respectivamente. De otro lado, es importante tener en cuenta que la oferta de alimentos fue bastante menor de lo esperado debido a condiciones climatológicas adversas. Sin embargo, con el fin de aumentar la oferta de alimentos, tal como se indicó anteriormente, sería necesario revisar las políticas actuales de control de los precios internos, de tasa de cambio y de inversiones en el sector agropecuario. Hay que tener en cuenta que los años de 1978 y 1979 —de elecciones y de nuevo gobierno— serán especialmente difíciles en lo que respecta a presiones salariales. Por tanto, para evitar un serio período inflacionario, el gobierno debería tener un buen programa de inversiones en el sector agrícola además de una política monetaria bastante más prudente.

CUADRO 5
ESTRUCTURA DE INGRESOS Y GASTOS PUBLICOS 1970-77
(en millones de \$b corrientes)

	1970		1975		1976		1977		Tasas de Crecimiento		
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%	1970-75	1976	1977
Ingresos Corrientes											
Renta Interna	399.8	37.4	1,478.5	26.0	2,075.4	31.0	2,550.0	30.3	29.9	40.4	22.9
Renta Aduanera	418.0	39.1	1,549.9	27.2	1,455.8	22.0	1,800.0	21.4	30.0	(6.1)	23.6
Renta Minera	176.9	16.5	753.2	13.2	981.6	14.0	1,788.0	21.2	33.6	30.3	82.2
Renta Hidrocarburos	—	—	1,110.5	19.5	1,556.3	24.0	1,142.0	13.5	—	40.1	(26.6)
Otros	75.6	7.1	796.6	14.0	515.9	8.0	1,149.0	13.6	60.2	(35.2)	122.7
Total	1,070.3	100.0	5,688.7	100.0	6,585.0	100.0	8,429.0	100.0	39.7	15.8	28.0
Gastos											
Gastos de Capital	115.7	10.8	1,504.6	26.4	2,030.0	31.0	2,834.0	33.6	67.0	34.9	39.6
Gastos Corrientes	1,133.0	105.9	4,788.4	84.2	6,405.0	97.0	7,580.0	89.9	33.4	33.8	18.3
(Serv. Personales)	(527.5)	(49.3)	(2,685.3)	47.2	(3,516.0)	53.0	(3,993.0)	47.4	38.5	30.9	13.6
Total	1,248.7	116.7	6,293.0	110.6	8,435.0	128.0	10,414.0	123.5	38.2	34.0	23.5
Déficit	178.4	16.7	604.3	10.6	1,850.0	28.1	1,985.0	23.5	27.6	206.1	7.3
Financiamiento del Déficit:											
Banco Central	185.7	17.4	559.2	9.8	777.4	11.8	850.0	10.1	24.7	39.0	9.3
Otros	-7.3	-0.7	45.1	0.8	1,072.6	16.3	1,135.0	13.5	ND	2,270.0	5.8

Fuente: Ministerio de Finanzas y Banco Central.

Finanzas Públicas

En vista del elevado déficit fiscal de 1976, el gobierno se vio abocado a decretar un programa de austeridad durante 1977 que tuvo éxito relativo. Mientras los gastos de inversión pública aumentaron en términos reales en 19.6%, el déficit resultó ser un 13% menor que el de 1976 por la política salarial que recortó en términos reales el 6.4% de los gastos en salarios públicos.

Los ingresos públicos, por otra parte, aumentaron en 8% en términos reales durante el año, gracias al aumento de los precios del estaño y wolframio que elevaron la renta minera en 62% en relación con la de 1976 y evitaron problemas en la financiación del presupuesto, compensando el efecto de la caída en la producción petrolera que redujo la renta de hidrocarburos en un 47% en términos reales.

Si los precios de los minerales de exportación se mantienen al nivel de 1977 en el curso del presente año, la situación fiscal sería similar a la de 1977. Sin embargo, existe el peligro de que los Estados Unidos lancen al mercado 45.000 toneladas de estaño prove-

nientes de sus reservas estratégicas. Por otro lado, parecería difícil por los problemas políticos de 1978 que el gobierno pudiera mantener su política de austeridad salarial lo que contribuiría a aumentar nuevamente el déficit fiscal. La dependencia extremadamente elevada del financiamiento público por parte del sector externo dificulta un manejo flexible de las finanzas públicas. A fin de encontrar una solución a esta situación, sería necesario que el nuevo gobierno adopte medidas para reformar el sistema tributario. La Misión Musgrave, que entregó su informe al gobierno a principios de 1978, analizó el sistema fiscal boliviano y recomendó algunas medidas para su reforma. Las posibilidades de que las finanzas públicas evolucionen favorablemente en el mediano plazo dependerán en gran manera de la implementación de las principales recomendaciones de reforma fiscal, especialmente en lo que toca a ampliación de la base tributaria y a la racionalización del gasto público en relación al financiamiento de las corporaciones departamentales de desarrollo.

Sector Externo

El rápido crecimiento de las exportaciones bolivianas (que se duplicaron entre 1971-76), permitió un aumento elevado en la capacidad de endeudamiento externo del país. A fines de 1977 la deuda externa contratada alcanzaba la suma de US\$2.510.7 millones, tres veces superior al nivel de fines de 1971.

Por otra parte, el nivel de la deuda desembolsada llegaba a US\$1.426.1 millones lo que implicaba un monto de US\$1.048.6 millones contratados y aún no desembolsados que posibilitaron el financiamiento relativamente fácil de las importaciones de bienes de capital para los próximos dos años.

CUADRO 6
BALANZA DE PAGOS 1976-78
(en millones de US\$)

	1976 ^{a/}	1977 ^{a/}	1978 ^{b/}
A. Bienes y Servicios	-125.9	-229.0	-345.0
Exportaciones (FOB)	545.6	648.0	700.0
Importaciones (CIF)	-593.4	-750.6	-890.0
Pago a factores (neto)	- 46.9	- 92.4	-115.0
Otros (neto)	- 31.2	- 34.0	- 40.0
B. Transferencias	14.0	15.0	20.0
C. Saldo Cuenta Corriente	-111.9	-214.0	-325.0
D. Movimientos de Capital	206.4	293.0	300.0
Ingresos	364.0	537.5	600.0
Egresos	157.6	244.5	300.0
E. Errores y Omisiones	- 37.6	- 30.0	—
F. Superávit	56.9	49.0	- 25.0

Fuentes: a) Banco Central, BID (preliminar); b) Estimaciones propias.

En 1977 el ingreso neto de capital fue de US\$293 millones, suficiente para financiar un déficit en cuenta corriente de US\$229 millones (ver cuadro 6) resultante de un crecimiento en las importaciones de 26% durante el año comparado con uno de las exportaciones de sólo 18.8% por la caída en la producción petrolera. Las perspectivas para 1978 son poco alentadoras por cuanto se puede esperar que las importaciones mantendrán su dinamismo y continuarán creciendo a una tasa elevada (18.5%) mientras las exportaciones crecerían solo en un 8% (si la pro-

ducción minera tiende a subir, como en 1977, y alcanza a cubrir parte de la caída esperada en la producción de hidrocarburos). Sólo a partir de 1979, cuando la producción petrolera de Occidental y Tesoro comience a fluir, puede esperarse una elevación substancial en los volúmenes de exportación. Sin embargo, la venta posible por parte de los Estados Unidos de parte de sus reservas estratégicas de estaño podría afectar seriamente el precio del estaño y crear problemas en la balanza de pagos.

chile

INDICE

Visión General y Perspectivas	71
Producción e Inversión	75
Empleo	79
Precios y Remuneraciones	81
Política Monetaria	84
Mercado de Capitales	88
Política Fiscal	91
Comercio Exterior	93

Visión General y Perspectivas

A. El Panorama Global

Durante el año de 1977 la economía chilena alcanzó niveles globales de producción muy parecidos a los históricos aunque la composición y las políticas aplicadas fueron distintas. Así, por ejemplo, en lo que se refiere a la estructura de producción, hubo una mayor participación relativa de actividades como la agricultura y la minería, en tanto que la industria manufacturera y principalmente la construcción han perdido importancia. En el caso de la industria, se han producido cambios de significación sin perjuicio de que durante el año de 1977 la casi totalidad de las ramas industriales aumentó sus niveles de producción con relación al año de 1976. Además, se aprecia un desarrollo de las actividades de servicio y, en particular, del comercio, servicios personales y financieros. Aparentemente, 1977 marca la iniciación de los cambios más fundamentales en la estructura de producción originados por la estrategia de apertura al exterior y la política económica actualmente vigente.

En relación con las medidas específicas de política económica, se advierten

notorios cambios en casi todas las áreas. Así, por ejemplo, las prácticas de control de precios se han ido reduciendo apreciablemente, a tal punto que en el mes de octubre se decretó la libertad de precios para el pan, tradicionalmente considerado como uno de los productos típicos de control. De igual manera, se entró a una mayor libertad en los precios agropecuarios, quedando solo tres productos sometidos al sistema de "bandas de precios" como mecanismo transitorio que debe desaparecer en un plazo no mayor de tres años.

En el ámbito del comercio exterior se pudo ver que las rebajas arancelarias y la política cambiaria tuvieron su efecto en el aumento significativo de las importaciones, que crecieron aceleradamente hasta el mes de agosto, para luego estabilizarse en lo que probablemente son niveles compatibles con el actual estado de desarrollo de la economía nacional.

La cuantía de los recursos financieros externos y, en particular, de aquellos provenientes de la banca privada, se hizo evidente durante el año de 1977.

Esto marca una diferencia fundamental respecto del pasado cuando buena parte del financiamiento externo era de carácter oficial. En este sentido, parece cierto que los países latinoamericanos deberán ir recurriendo cada vez más al financiamiento de tipo privado ante la orientación de los recursos oficiales que normalmente son a plazos más largos y tasas más bajas, hacia los países más pobres.

En el aspecto monetario, se han producido sucesivas rebajas de encaje que han determinado un papel más activo de la banca privada en la creación de recursos financieros. De esta manera, la asignación del crédito se ha cimentado sobre la base del mercado manteniéndose excepcionalmente, líneas de créditos exclusivas para fines específicos. Entre ellas, las más importantes son las de vivienda, la forestal y la agropecuaria —que sería eliminada en el curso del presente año según anunciaron las autoridades del Banco Central—.

En relación con la expansión monetaria, los créditos al Fisco, que tradicionalmente explicaron buena parte de la emisión, han perdido prácticamente toda trascendencia. Durante los años 1975 y 1976 fueron las operaciones de cambios internacionales las que determinaron la emisión, en tanto que en 1977 ellas cedieron su posición a las operaciones de créditos internos. En situaciones de equilibrio fiscal y de comercio, esto representa la normalidad, y se ha logrado por primera vez durante 1977. Por lo tanto, el Fisco ha financiado sus gastos sobre la base del rendimiento tributario y, en la medida que ello no ha sido suficiente, ha recurrido a operaciones en el mercado de capitales. Incluso, una parte de los recursos obtenidos a través de la colocación de Pagarés de Tesorería han sido congelados con fines de control monetario. Esto marca también un cambio significativo respecto del pasado.

En el área laboral no se han producido cambios apreciables si se les juzga

en relación con las profundas modificaciones que en varias oportunidades han sido anunciadas por el Gobierno. Se mantiene vigente el sistema previsional antiguo, el Código del Trabajo no ha sido reformado, y las disposiciones de inamovilidad y salario mínimo se mantienen; tampoco ha sido definido aún el proceso de negociación colectiva que prevalecerá en el futuro.

No obstante lo anterior, se ha otorgado un carácter resolutivo a los acuerdos de las comisiones laborales tripartitas y se ha eliminado la diferencia legal que existía entre empleados y obreros.

Con todo lo señalado a manera de ejemplo, no cabe duda de que la estructura de la economía ha cambiado fundamentalmente en el último tiempo y de que también ha variado el estilo de conducción económica. Este ha sido un proceso continuo de los últimos tres años, pero al parecer se hizo más nítido en sus resultados durante el año 1977.

B. Los Resultados en 1977

1. Sector fiscal

El sector público presentó durante 1977 un pequeño superávit en moneda nacional y un déficit importante en moneda extranjera; a pesar de lo anterior, el déficit global fue inferior al del año 1976. Las presiones inflacionarias con origen fiscal fueron ínfimas, no se recurrió a solicitar préstamos al Banco Central en moneda nacional y se captaron recursos de cierta magnitud a través de la colocación de Pagarés de Tesorería que cumplieron una función de control monetario y no de financiamiento de los gastos fiscales.

2. La situación de comercio exterior

La balanza de pagos terminó el año de 1977 con un déficit de 17 millones de dólares, gracias a una voluminosa entrada de capitales autónomos y al crecimiento no esperado en las exportaciones no tradicionales. La medida de polí-

tica más importante en esta área ha sido el nuevo período de rebajas arancelarias, que culminará a mediados de 1979. El objetivo perseguido con esta rebaja es igualar los niveles arancelarios en un 10% con la excepción de los automóviles que continuarán con un arancel alto y algunos otros productos que temporalmente podrían quedar con aranceles de 15%. Con esto el país continúa acercándose al objetivo de una mayor competencia con el exterior.

3. Situación monetaria y financiera

El problema más serio en este campo ha sido la evolución de las tasas de interés por haberse éstas mantenido en un alto nivel y con una tendencia al alza en los últimos meses del año. Un aspecto que ha caracterizado a este sector han sido las sucesivas rebajas de las tasas de encaje tanto en lo que se refiere a los depósitos a la vista como a plazo.

La expansión monetaria y crediticia, en términos reales, alcanzó magnitudes apreciables durante el año, fundamentalmente por lo que representó la expansión del crédito interno como componente de la emisión. La elevación de las tasas reales de interés hacia fines de año se debió a la influencia conjunta de aumentos en las tasas nominales debido a una reforma de encaje, expectativas de devaluación, crecimiento irregular del dinero, fenómenos estacionales y disminución en los niveles de inflación.

4. La evolución de los precios

La política antiinflacionaria continuó arrojando frutos positivos durante el año pasado: los precios al consumidor crecieron en 63.5%, es decir, aproximadamente una tercera parte de lo que crecieron en 1976, cuando lo hicieron en 174.3%. La política en materia de precios continuó hacia una mayor libertad en su determinación lo cual no parece haber creado mayores problemas en la tarea de reducir los niveles de inflación.

5. Evolución de las remuneraciones

Durante 1977 las remuneraciones continuaron recuperando su poder adquisitivo por la disminución de la tasa de inflación y la continuación de la política de reajustes aplicada a partir de abril de 1975. Puede decirse, sin temor a errar, que hacia fines de 1977 las remuneraciones reales se colocaron por encima de las de 1970, después de un largo período durante el cual experimentaron una fuerte caída.

En 1978 la política de reajustes ha mantenido los mismos lineamientos de los últimos años. Se prevén reajustes en los meses de marzo, julio y diciembre, salvo que después de un reajuste y antes del próximo se acumule una inflación superior al 15%, lo que determinará adelantar la fecha correspondiente. Se han aumentado el salario mínimo y suprimido los dos últimos grados de la Escala Unida de Remuneraciones del Sector Público, lo que ha significado un mejoramiento para el personal que se encontraba encasillado ahí.

6. Situación ocupacional

La tasa de desocupación se consolidó en torno al 13% para el Gran Santiago con un crecimiento importante en el número de personas ocupadas, que se dio fundamentalmente en el sector de los servicios. Los progresos en materia ocupacional han sido lentos, después de que se logró disminuir la tasa de desocupación desde casi 20% en 1976 a cifras del orden del 14% en marzo de 1977. En alguna medida, ello podría indicar que se enfrenta la etapa más dura en la tarea de reducir la desocupación y que ella corresponde ya a aquel desempleo originado por factores tales como la tecnología utilizada, la orientación y el nivel de las inversiones, la legislación laboral, etc.

Otra razón que puede explicar el lento avance es la disminución que se registra en el número de personas ocu-

padas en el Plan de Empleo Mínimo y, que se han incorporado a otras actividades. En todo caso, las tasas de desocupación se mantienen alejadas de los niveles tradicionales del orden del 6 al 7% para el Gran Santiago.

7. La actividad económica

El aumento en los niveles de actividad durante el año fue generalizado y se tradujo en un crecimiento del producto ligeramente inferior al 8%, según las estimaciones preliminares realizadas por la Oficina de Planificación Nacional. El nivel del producto en el año 1977 habría superado muy levemente al del año 1974 que es el históricamente más alto, mostrando la recuperación de la economía después de la recesión de los años 1975 y 1976.

Si las estimaciones definitivas corroboraran este crecimiento y se cumplieran durante el presente año los pronósticos formulados en el sentido de que nuevamente se registraría un crecimiento no inferior a 6%, la economía se acercaría a sus niveles más altos de producto por habitante. A partir de ese momento se podrá hablar con propiedad de crecimiento y no tan solo de recuperación de los niveles de actividad.

C. Conclusiones y Perspectivas

El año de 1977 terminó con un avance generalizado en la mayoría de los aspectos de la actividad económica. En líneas fundamentales, la economía recuperó los niveles de épocas relativamente normales aunque cambió fuertemente su estructura en los términos que se indicaron al comenzar este documento.

No obstante lo anterior, subsisten problemas en torno a los cuales debe-

rán desplegarse esfuerzos adicionales. Entre ellos se encuentran el nivel de desocupación, las elevadas tasas de interés, la escasez de viviendas y el aumento en los niveles de inversión. La solución del problema de las tasas de interés exigirá, sin duda, una mayor apertura del mercado de capitales hacia el exterior. Algunas medidas que se implantaron hacia fines de 1977 y comienzos de 1978 parecen señalar que ese sería el camino que se seguiría. Los otros problemas están vinculados de alguna manera a la posibilidad de que la economía continúe creciendo a tasas elevadas, lo cual parece posible durante el año 1978, y de que el país cuente con los recursos externos necesarios para financiar su balanza de pagos. En efecto, se estima que los actuales niveles de precio del cobre (que aún sigue representando más de la mitad de las exportaciones), unidos al pago de la deuda externa y al nivel de importaciones que se necesitaría para aumentar los niveles de producción, requieren de una entrada neta de capitales cercana a 750 millones de dólares.

El país está en condiciones de obtener esos recursos en el extranjero y es una decisión de política tomar las medidas para que efectivamente ingresen, decisión, sin duda, entre endeudamiento y estancamiento, siendo lo más factible que se elija el primero. Posiblemente pesará en la elección el hecho de que el precio del cobre se encuentre a niveles tan bajos y que el país haya soportado un período de restricciones bastante largo. Por consideraciones parecidas a éstas, es probable que no se ponga énfasis desmedido en disminuir la tasa de inflación a pesar de que parecen estar dadas las condiciones para reducirla drásticamente.

Producción e Inversión

A. Sector Industrial

Al comparar los índices promedios de producción y ventas industriales de los años 1976 y 1977 se observa un crecimiento bastante similar entre ambos, de una magnitud superior al 9%. En todo caso el índice de ventas crece levemente más que el de producción dando a entender una pequeña desacumulación de existencias.

Al examinar las diferencias entre los componentes de ambos índices se encuentra que estas han ido disminuyendo en comparación con las de años anteriores lo cual señala la mayor estabilidad en la economía al tender a desaparecer las acumulaciones o desacumulaciones de inventarios en magnitudes importantes. Un hecho destacado de estos dos índices es que por primera vez, desde la crisis de 1975, se han superado los niveles del año base. El índice

de producción supera en 4.2% al año base y el de ventas en 1%. Sin embargo, los niveles de producción y ventas que se han registrado distan aún bastante de los máximos históricos alcanzados por la industria nacional.

No existen antecedentes que permitan formarse un juicio acerca de la proporción de la capacidad instalada industrial que ha quedado obsoleta al avanzar la estrategia de apertura al comercio exterior. Sin embargo, la diferencia entre los niveles actuales de producción y ventas, y los experimentados con anterioridad, es aún de magnitud apreciable, lo que permite pensar que el crecimiento para el presente año no debería enfrentar problemas de falta de capacidad por falta de inversiones en el sector durante prácticamente siete años. A continuación se presenta la evolución de las distintas ramas de la industria. (Ver Cuadro 1).

CUADRO 1
INDICE DE PRODUCCION E INDICE DE VENTAS INDUSTRIALES
(promedio 1969 = 100)

	Índice de Producción			Índice de Ventas		
	1976	1977	1977/1976	1976	1977	1977/1976
Índice General	95.4	104.2	9.2	91.9	101.0	9.9
Bienes de consumo habitual	96.2	101.6	5.6	89.4	97.4	8.9
Bienes de consumo durable	75.9	82.5	8.7	74.3	79.2	6.6
Material de transporte	49.6	61.5	24.0	47.3	54.8	15.9
Productos intermedios para la industria	130.5	139.0	6.5	130.2	138.7	6.5
Bienes intermedios para la construcción	77.5	93.4	20.5	76.6	91.1	18.9
Artículos manufactureros diversos	81.8	96.4	17.8	80.3	96.1	19.7

Fuente: Sociedad de Fomento Fabril.

En los bienes de consumo habitual las ventas han crecido en 8.9% y su producción en 5.6%. Al interior de esta rama nos encontramos con que todos sus componentes han crecido a excepción de las industrias de alimentos y del cuero y del calzado. Llama la atención el aumento en la producción y las ventas de las industrias textil y de la confección en circunstancias en las cuales el volumen de importaciones, sobre todo en el rubro textil, ha sido considerable.

En los bienes de consumo durable las ventas han crecido en 6.6% y su producción en 8.7%. Esta agrupación continúa siendo una de las más afectadas por la crisis de 1975 y por la apertura al comercio exterior; sus componentes presentan situaciones diferentes: las industrias de maquinaria no eléctrica acusan una caída tanto en producción como ventas; las industrias de equipos electrónicos aumentan fuertemente su producción pero poco sus ventas; las industrias de aparatos eléctricos de uso doméstico aumentan en forma importante en producción y ventas.

Las ventas de material de transporte aumentan en 15.9% y su producción en 24%. Esta agrupación es la que ha sido más fuertemente afectada por la contracción económica y la apertura hacia el exterior. Las tasas de crecimiento espectaculares que se muestran para el año 1977 deben interpretarse con cuidado ya que son más bien producto del bajo nivel de las ventas y la producción durante 1976. Llama la atención que estos crecimientos tengan lugar en forma paralela al gran aumento de las importaciones (fundamentalmente en la rama automotriz), lo que hace pensar en un fuerte crecimiento del ingreso en los estratos que demandan este tipo de bienes, al menos como una explicación parcial del fenómeno.

Las ventas de los productos intermedios para la industria aumentaron en 6.5% y su producción en 6.5%. A pesar de que esta agrupación está por debajo

del índice general, se puede afirmar que ella ha continuado presentando una situación satisfactoria. Al analizar las distintas ramas que la conforman se observa que ellas han evolucionado en forma relativamente pareja, con la excepción de la fabricación de sustancias químicas industriales que presenta una producción que crece lentamente, aun cuando las ventas se han expandido a una velocidad más cercana a la de la agrupación en su conjunto.

En lo que respecta a los bienes intermedios para la construcción las ventas han crecido en 18.9% y su producción en 20.5%. Esta agrupación también fue afectada por la recesión, pero en 1977 experimentó una recuperación bastante importante. Las industrias de la madera, el vidrio y los equipos eléctricos presentan las tasas de crecimiento más importantes; en un segundo grupo están las industrias de productos de barro y loza, de productos minerales no metálicos y de artículos metálicos. Finalmente se encuentra la industria de muebles y accesorios que se halla prácticamente estancada.

Finalmente las ventas de manufacturas diversas crecieron en 19.7% y su producción en 17.8%. Las industrias que más crecen son imprentas y editoriales, productos de caucho y equipos profesionales. En una categoría secundaria se encuentran las industrias del papel y de los productos plásticos.

B. Sector Minero

La principal justificación de las tendencias de la minería chilena durante el año 1977 fue la lenta recuperación de las economías industrializadas. Por eso el cobre mostró los precios más bajos de estos últimos años sin que se hubiera presentado una baja en la producción o una disminución notable de las exportaciones por la necesidad que tiene el país de divisas para enfrentar sus compromisos financieros externos. El hierro ha sentido en forma notable los efectos de la recesión en la industria siderúrgica mundial y tanto la produc-

ción como las exportaciones se redujeron ostensiblemente. Las novedades en este sector se han producido con los nuevos acuerdos de inversión extranjera firmados en este último tiempo, concentrados principalmente en la minería del cobre y en la exploración y explotación petrolífera en la plataforma continental del pacífico.

1. Cobre

En la Bolsa de Metales de Londres se acentuó la tendencia depresiva del precio del cobre llegándose en agosto de 1977 al precio más bajo ocurrido desde diciembre de 1975. El precio promedio del cobre durante el año 1977 fue inferior al del año 1976 en alrededor de un 7%.

Las explicaciones de la tendencia a la baja del precio del cobre se encuentran por el lado de la demanda ya que la reactivación industrial occidental ha sido lenta y no se ha traducido en un incremento del consumo suficiente como para reducir los elevados "stocks" acumulados en 1976. Por el lado de la oferta se observó un aumento en la producción de cobre refinado en el mundo occidental que produjo un incremento de las existencias durante 1977. Es esta acumulación excesiva de "stocks" la razón principal de los deprimidos precios del cobre durante el año pasado.

Las perspectivas para el presente año parecen ser un poco más optimistas, debido a que durante 1977 los "stocks" de la Bolsa de Metales de Londres aumentaron poco en relación a 1976, incluso los de COMEX disminuyeron; esto presionará en un sentido favorable sobre los precios, si se mantiene esta tendencia en el tiempo. Si a esto se agrega las dificultades internas que están viviendo Zambia y Zaire y una aceleración en el ritmo de reactivación de los países industrializados se puede esperar una recuperación lenta en el precio del cobre.

En cuanto a la situación interna se observa un aumento en la producción

para el año 1977 con respecto a 1976 del orden del 10%. Las exportaciones de cobre refinado presentan una leve disminución, lo mismo que las entregas de cobre fino a la industria nacional derivada de una reducción del consumo de las industrias orientadas hacia la exportación de manufacturas.

2. Petróleo

La producción de petróleo y la de gas natural han decrecido por el agotamiento de numerosos pozos. Aumentos de producción solo podrán obtenerse una vez que se efectúen las inversiones para explotar los yacimientos descubiertos en recientes perforaciones en el extremo austral del país. El consumo, por su parte, aumentó en 1977 con relación a 1976; a pesar de ello se está todavía por debajo de los niveles de 1973.

3. Hierro

La producción nacional de hierro sufrió una apreciable caída durante 1977 como resultado de la situación internacional. A raíz de los bajos niveles de actividad de las economías industrializadas, la industria siderúrgica ha sido la más afectada, y dentro de ella, la industria del Japón, que es nuestro principal comprador de hierro.

4. Otros minerales

Durante 1977 se observaron crecimientos en la producción de oro, plata, manganeso, yodo, calizas y carbón. La producción de molibdeno permaneció constante y la de salitre disminuyó. Las posibilidades de crecimiento en la producción minera para el presente año y el futuro están condicionadas a la realización de inversiones en estos sectores lo que hace pensar que en 1978 la producción no aumentaría en forma importante. Además, se debe agregar que la minería del salitre y del carbón están reduciéndose paulatinamente porque ha dejado de ser conveniente su explotación. No se ha avanzado más rápidamente en este proceso por consideraciones de orden social, fundamentalmente evitar la desocupación.

C. Sector Agrícola

Durante el año agrícola 1976-1977 se observa por primera vez en el quinquenio una superficie sembrada superior a la del año 1964-1965, fecha de levantamiento del censo anterior. De acuerdo con el Cuadro 2 en el año 1976-1977 se produjeron aumentos de producción en casi todos los rubros, excepto en oleaginosas y remolacha que la redujeron levemente. Son espectaculares los incrementos en trigo, papas, maíz y porotos por el aumento en las áreas sembradas y los buenos rendimientos. Para el año 1977-1978 se espera una caída en la producción agrícola con respecto a igual período anterior por una disminución en la superficie sembrada en todos los cultivos, probablemente como resultado de los cambios de rentabilidad que se han estado produciendo en los usos alternativos que tiene la tierra. Los cultivos más afectados serán los de la remolacha (que según estimaciones caería a menos de la mitad de lo que fue en el período anterior), el trigo, las papas y el maíz.

D. Inversión

La inversión en capital fijo aumentó en 1977, respecto a 1976, en alrededor de 30%. Esto implica que, finalmente, la economía logró cambiar el signo de la evolución de esta importante variable que aún se veía afectada por la recesión provocada por la política antiinflacionaria. En el futuro, las discusiones sobre la inversión en Chile, se centrarán en su magnitud y no en su signo.

Este crecimiento se explica por el aumento observado en los tres componentes fundamentales. La construcción, que creció alrededor de 10%; la maquinaria y equipo nacional, que también aumentaron en 10%; y la adquisición de maquinarias y equipos en el exterior, cuyo crecimiento fue de aproximadamente 80%. Sin embargo, hay que valorar este crecimiento en su debida magnitud. Es necesario considerar el hecho de que una parte relativamente importante se explica por la importación de automóviles. El crecimiento de la actividad de la construcción, por

CUADRO 2
PRODUCCION POR AÑOS AGRICOLAS SEGUN CULTIVOS, TOTAL PAIS
(en miles de toneladas)

Cultivos	1964-1965	1974-1975	1975-1976	1976-1977	Variación % 76-77/75-76
Trigo	1.116	1.002	866	1.219	40.7
Avena	82	131	96	124	28.9
Cebada	74	121	89	143	60.8
Centeno	9	11	9	16	77.3
Porotos	59	74	70	112	59.8
Lentejas	9	12	14	24	75.6
Garbanzos	5	5	3	5	82.1
Arvejas	5	6	7	14	92.6
Papas	703	738	539	928	72.3
Maíz	260	329	248	355	43.3
Arroz	80	76	—	120	—
Raps	72	61	105	83	-21.1
Maravilla	45	18	27	15	-43.2
Remolacha	681	1.617	2.276	2.208	-3.0

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Oficina de Planificación Agrícola y Sociedad Agrícola y Ganadera.

no ser muy significativo, no ayudará en mucho a la solución de la crisis habitacional del país en el corto plazo. Lo que sí es positivo es que haya aumentado de manera relativamente considerable la incorporación de maquinaria y equipo productivo, tanto nacional como importado, a la economía nacional. En general, esta incorporación, y la construcción, confieren a la inversión toda la importancia que posee.

El crecimiento de la inversión en 1977 llevaría la tasa de inversión a magnitudes cercanas al 12% aún por debajo de las tasas históricas, que han alcanzado al 15%. De continuar esta tendencia en la recuperación de la inversión, y en especial de su composición, podría demorar el logro de tasas sostenidas de

crecimiento del orden del 8%, ya que para ello se necesitarían tasas de inversión de alrededor del 20%.

Los elementos que han obstaculizado una recuperación mayor de la inversión han sido la crisis económica de 1975-76, la alta inflación, el alto nivel de las tasas de interés, los ajustes adicionales que experimentó la economía y la demora en la puesta en marcha del sistema de financiamiento a la vivienda. Como paliativo a estos hechos negativos conviene señalar la importante reducción en los niveles de inflación. En todo caso 1977 fue un año de recuperación para la inversión quedando por resolver el cambio en su composición así como la elevación de su nivel para acelerar el crecimiento nacional.

Empleo

A. Introducción

El empleo ha sido quizás la variable económica más afectada por la política de estabilización llegando el desempleo a magnitudes alarmantes no solo por el fuerte aumento del año 1975 sino además por los aspectos sociales y políticos involucrados.

El empleo, al igual que el resto de las variables económicas, ha comenzado a evolucionar positivamente. Desde el mes de marzo de 1976, fecha en la cual la desocupación alcanza su máximo nivel, se viene percibiendo una importante recuperación del empleo; así, en el periodo comprendido entre diciembre de 1976 y diciembre de 1977, se crearon más de 55 mil nuevos empleos en el Gran Santiago. La tasa de desocupación, sin embargo, no ha mostrado un descenso tan importante. A pesar de ello, de mantenerse el ritmo en que la

economía está absorbiendo nuevos empleos, ella llegaría durante el presente año a niveles más acordes con patrones anteriores. En el entretanto, las autoridades económicas, conscientes del problema que las altas tasas de desempleo significan, han estado desarrollando una serie de medidas conducentes a lograr un ritmo de incremento más acelerado del empleo, por una parte, y una reducción de los graves problemas sociales que implica la desocupación, por otra.

Dentro de las medidas que se han tomado para hacer frente al primero de estos objetivos, es posible mencionar la rebaja del costo previsional de la mano de obra y la extensión del periodo de contratación de plazo fijo de seis meses a un año. En lo que se refiere a soluciones parciales de los problemas sociales involucrados en el desempleo, se deben mencionar el Plan de Empleo Mínimo y

el subsidio a la contratación de mano de obra adicional, que otorga a los empleadores el derecho a una asignación equivalente al 50% de un ingreso mínimo por cada trabajador contratado en exceso a la dotación inicial.

B. Evolución de la Ocupación y de la Fuerza de Trabajo

En el Cuadro 3 se observa que entre diciembre de 1976 y 1977 el empleo se ha incrementado en 55.600 personas en el Gran Santiago (en donde se tiene cifras periódicas). Esto equivale a una tasa de crecimiento del 4.9%, inferior a la de 1976 pero superior a la tasa promedio de crecimiento del período 1966-1971, que fue del 4%. La diferencia entre ambos porcentajes es un indicador de los efectos positivos sobre el empleo del crecimiento experimentado por la economía durante el año 1977.

Si bien es cierto que este resultado no es espectacular, no se ha obtenido a través de una política económica expansiva, tal como se hizo en el pasado, y que siempre se tradujo a la postre en mayor inflación con la consiguiente re-

cesión e incremento en el desempleo. Entre el mes de diciembre de 1976 y 1977 la fuerza de trabajo creció en 57.400 personas, lo que corresponde a una tasa de crecimiento del 4.4%. Esta tasa es superior a la tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo en el período 1966-1971, que fue de 3.8% y explica la leve disminución de la tasa de desocupación durante el año pasado.

C. Desocupación

La tasa de desocupación desciende de 18.7% en diciembre de 1975 a 13.6% en igual mes de 1976 y a 13.2% en igual mes de 1977. La cesantía continúa concentrada en las actividades productoras de bienes (55.6% de la total); en términos relativos la cesantía en estos sectores es creciente y recae principalmente en las industrias manufactureras, 33.7% y construcción, 18.9%. Las actividades productoras de servicios tienen el 37.9% de la cesantía, que recae principalmente sobre los servicios personales y de los hogares con un 11.9%, servicios comunales y sociales con un 10.1%, comercio con un 10.1% y servicios de gobierno y financieros

CUADRO 3
FUERZA DE TRABAJO Y OCUPACION EN EL GRAN SANTIAGO
(miles de personas)

	Fuerza de Trabajo		Ocupación	
	Número de personas	Tasa de crecimiento anual	Número de personas	Tasa de crecimiento anual
Diciembre 65	845.8	—	806.1	—
Diciembre 66	895.1	5.8	846.7	5.0
Diciembre 67	920.7	2.9	861.8	1.8
Diciembre 68	965.1	4.8	912.9	5.9
Diciembre 69	1.012.6	4.9	958.0	4.9
Diciembre 70	1.034.1	2.1	948.8	-1.0
Diciembre 71	1.059.4	2.4	1.019.3	7.4
Diciembre 72	1.079.4	1.9	1.040.9	2.1
Diciembre 73	1.180.3	9.3	1.097.6	5.4
Diciembre 74	1.228.6	4.1	1.109.3	1.1
Diciembre 75	1.280.2	4.2	1.041.2	-6.1
Diciembre 76	1.317.5	2.9	1.138.3	9.3
Diciembre 77	1.374.9	4.4	1.193.9	4.9

Fuente: Ocupación y desocupación en el Gran Santiago, Departamento de Economía, Universidad de Chile.

con un 5.8%. Las actividades del transporte, almacenaje, comunicaciones y utilidad pública tienen el 6.4% de la cesantía.

La cesantía según posición ocupacional de los trabajadores se concentra en los obreros con un 62.2% del total, los empleados con un 26.9% y los trabajadores por cuenta propia con un 10.9%. Durante el segundo semestre de 1977 la importancia relativa de la cesantía de los obreros fue disminuyendo mientras la de los empleados aumentaba.

D. Perspectivas

Para el presente año de 1978 se prevé la continuación de la favorable evolu-

ción que ha mostrado la población ocupada como consecuencia directa del crecimiento del producto que se estima entre un 5 y un 6%. Probablemente, el número de personas ocupadas crezca en menores porcentajes que el del año de 1977, a pesar que el sector de la construcción debe recuperar anteriores niveles de actividad al mismo tiempo que los demás sectores productivos deberían sostener la tendencia mostrada hasta ahora. Se podría acelerar la disminución del desempleo si se redujera el alto costo previsional y eliminara la fijación de salarios mínimos. En todo caso ambas soluciones involucran problemas de orden práctico y político social que es necesario tomar en consideración y resolver previamente.

Precios y Remuneraciones

A. Precios

La política de precios ha consistido en su liberalización de manera que los precios se regulen automáticamente con los internacionales a través de la política de apertura al comercio exterior y de rebajas arancelarias.

Conseguir la estabilidad en el nivel de precios ha sido el objetivo central de la política económica desde 1974; en 1978 se conseguirá reducir la inflación a un nivel bastante inferior al de los últimos años y parecido a las tasas de inflación de la década pasada.

1. Precios al consumidor

El crecimiento en 1977 del índice de precios al consumidor fue altamente favorable en relación con el de 1976. La tasa de inflación de los primeros cinco meses de 1978 es de 12.5%; para igual período de 1977 fue de 29.3%, es decir,

se ha reducido en cerca de 60%. Si se mantiene esta tendencia, la tasa de inflación para el año 1978 podría llegar a ser del orden de 25%.

Al analizar los subíndices componentes durante 1977, se encuentra que el rubro "varios" registra un crecimiento de 70.9% y el de "vivienda" de 69.6% o sea que crecen más que la inflación reflejada por el índice general. En cambio, el rubro "vestuario" crece en 60.5% y el rubro "alimentación" en 59.4%. Estas tendencias señaladas para los subíndices en el año 1977, se mantienen para el período diciembre 1974 — marzo 1978. El índice general y sus subíndices se presentan en el Cuadro 4.

2. Precios al por mayor

Este índice también refleja la caída experimentada por la inflación. Durante 1977 la tasa observada en los precios

CUADRO 4
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 (diciembre 1974 = 100)

		Indice General	SUBINDICES			
			Alimentación	Vivienda	Vestuario	Varios
1974	Promedio	57,87	57,18	56,93	66,14	57,65
1975	Promedio	274,72	262,82	300,27	252,22	312,49
1976	Promedio	856,91	822,04	942,18	798,71	942,12
1977	Promedio	1.644,88	1.531,03	1.841,84	1.587,24	1.879,41
1977	Enero	1.280,52	1.219,60	1.410,07	1.189,68	1.436,39
	Febrero	1.355,12	1.297,46	1.481,29	1.252,74	1.513,53
	Marzo	1.437,83	1.350,66	1.593,87	1.355,46	1.645,21
	Abril	1.505,41	1.420,56	1.647,51	1.475,29	1.673,33
	Mayo	1.562,97	1.459,56	1.731,99	1.554,79	1.747,07
	Junio	1.615,02	1.491,07	1.799,76	1.611,18	1.845,49
	Julio	1.678,08	1.551,75	1.847,71	1.662,62	1.938,17
	Agosto	1.735,12	1.610,82	1.923,54	1.691,23	1.997,30
	Septiembre	1.799,84	1.662,50	2.058,65	1.747,82	2.050,46
	Octubre	1.875,43	1.738,30	2.130,41	1.786,00	2.160,03
	Noviembre	1.916,67	1.773,76	2.164,22	1.837,80	2.216,33
	Diciembre	1.976,50	1.796,29	2.313,09	1.882,28	2.329,65
1978	Enero	2.012,42	1.819,27	2.362,18	1.914,29	2.397,66
	Febrero	2.060,92	1.865,49	2.417,64	1.949,05	2.458,97
	Marzo	2.121,24	1.907,85	2.531,75	2.001,09	2.536,71
	Abril	2.176,62	1.961,46	2.573,83	2.084,08	2.585,38
	Mayo	2.222,61	1.999,32	2.631,12	2.176,97	2.607,56

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

al por mayor cayó a un 43% de la que fue en el año 1976. Al analizar los subíndices componentes se observa que los precios de los productos importados aumentaron en 79.2% y los de los productos nacionales en 61.7% en 1977. Al interior de los productos nacionales tenemos que los precios de los productos agropecuarios aumentaron en 53%, los de los productos industriales en 71.0% y los de los productos mineros en 46.6%. El índice general y sus componentes se presentan en el Cuadro 5.

B. Remuneraciones

Durante 1977 las remuneraciones reales aumentaron por las medidas de política económica, la recuperación de los niveles de actividad y la reducción del ritmo inflacionario. Las principales medidas anunciadas para 1978 son la política de reajustes, que se otorgarán

en marzo, julio y diciembre, pero podrían anticiparse si la inflación acumulada supera el 15% antes de un reajuste, y la fijación del salario mínimo en 2.000 pesos a partir de enero de 1978. Los sueldos y salarios reales aumentaron en alrededor del 30% en el año 1977 con respecto al año anterior. A pesar de lo anterior el promedio de sueldos y salarios en el año 1977 está en un 9.2% por debajo de los vigentes en enero de 1970. En cambio, en diciembre lo sobrepasaron en 5.1%.

Las remuneraciones en la industria experimentaron el mayor avance, después de haber sufrido el más alto deterioro entre octubre de 1973 y abril de 1977. Este repunte se relaciona con la recuperación de niveles de actividad en la manufactura, lograda en 1977. El aumento de sueldos y salarios en las instituciones fiscales sigue siendo el

CUADRO 5

INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR

(diciembre 1974 = 100)

		PRODUCTOS NACIONALES					
		Indice General	Total	Agropecuarios	Mineros	Industriales	Productos Importados
1974	Promedio	52.40	53.79	58.36	49.88	53.40	49.52
1975	Promedio	304.95	315.23	389.39	288.71	278.24	270.31
1976	Promedio	979.30	1.028.06	1.347.01	842.29	877.96	815.14
1977	Promedio	1.821.98	1.879.35	2.414.82	1.459.21	1.644.49	1.628.85
1977	Enero	1.371.25	1.433.79	1.788.23	1.215.36	1.268.89	1.160.71
	Febrero	1.497.31	1.558.51	1.955.98	1.315.45	1.373.29	1.291.27
	Marzo	1.615.38	1.659.90	2.160.61	1.314.14	1.432.84	1.465.49
	Abril	1.704.02	1.747.87	2.335.13	1.322.46	1.484.70	1.556.40
	Mayo	1.772.36	1.819.13	2.425.67	1.325.43	1.555.92	1.614.90
	Junio	1.826.35	1.875.01	2.464.66	1.409.42	1.616.86	1.662.50
	Julio	1.883.41	1.944.33	2.587.79	1.460.00	1.658.85	1.678.32
	Agosto	1.953.23	2.009.81	2.639.15	1.462.72	1.742.22	1.762.73
	Septiembre	1.988.01	2.053.79	2.688.28	1.591.00	1.769.95	1.766.55
	Octubre	2.040.68	2.108.12	2.724.05	1.654.07	1.833.35	1.813.63
	Noviembre	2.091.35	2.159.83	2.678.42	1.690.48	1.942.25	1.860.78
	Diciembre	2.120.44	2.182.10	2.529.91	1.749.95	2.054.75	1.912.86
1978	Enero	2.162.52	2.234.33	2.568.79	1.896.25	2.099.60	1.920.76
	Febrero	2.251.42	2.323.94	2.675.75	1.938.29	2.186.97	2.007.26
	Marzo	2.350.20	2.424.24	2.845.13	2.022.31	2.250.98	2.100.94
	Abril	2.437.64	2.522.27	2.944.52	2.055.02	2.358.64	2.152.72
	Mayo	2.509.41	2.601.27	3.022.53	2.131.39	2.438.55	2.200.12

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

mayor, desde la puesta en práctica de la política económica vigente. El fenómeno se explicaría en parte importante por el cambio en la estructura de empleados y obreros en este sector. La reducción en el tamaño del Fisco ha ido combinada con una baja en la proporción de personal menos calificado, cuestión que el índice no considera y que provoca una sobreestimación de los aumentos relativos de remuneraciones medias. Además, los cargos de confianza y profesionales han sido objeto de estímulos superiores al resto. Los servicios de utilidad pública e instituciones semifiscales siguen a la zaga en los aumentos de remuneraciones. En los primeros, el deterioro debería ser todavía mayor si en ese sector fueran también válidos los argumentos de cambio en la estructura de empleo.

Para 1978 la declinación de la tasa de inflación irá agotando por sí misma los incrementos de salarios; a pesar de ello se esperan por esta vía nuevos incrementos ya que la semiautomaticidad de reajustes implantados garantiza cierto mantenimiento del poder adquisitivo y por las medidas de comienzos de 1978. El incremento del ingreso mínimo y la supresión de dos grados de la Escala Unica se harán notar en los indicadores de remuneraciones reales.

En resumen, la tendencia de comienzos de 1978 deberá ir hacia el incremento de remuneraciones reales promedio, a una tasa inferior a la del año 1977; en el mediano plazo los incrementos dependerán del crecimiento del producto por persona y de la productividad del trabajo.

Política Monetaria

A. Introducción

En los primeros seis meses del año 1977, la cantidad de dinero creció en un 60%, lo que hizo surgir algunas dudas respecto a la posibilidad de alcanzar la tasa anual de inflación del 70% deseada por las autoridades económicas. Esta duda se disipó sin embargo, en el segundo semestre con la reducción considerable en la tasa de crecimiento en la cantidad nominal de dinero y porque la cantidad real fue prácticamente la misma existente a fines del primer semestre.

La restricción a la oferta de dinero fue criticada por considerarse que obstaculizaba el crecimiento regular de la actividad económica y contribuía a mantener las altas tasas de interés. La autoridad monetaria respondió que la primera prioridad la tiene el objetivo antiinflacionario como requisito previo

para que el país pueda en el futuro alcanzar y sostener altas tasas de crecimiento del producto y obtener a la vez reducciones significativas en las tasas reales de interés.

Durante el presente año se registra una situación muy similar a la del año pasado ya que entre los meses de enero a marzo se ha observado una expansión monetaria superior a la tasa de inflación. La restricción de la expansión monetaria comenzó a ejercerse a partir del mes de abril. En todo caso conviene aclarar que si bien las tendencias son similares entre los dos últimos años, las magnitudes son bastante diferentes.

B. Dinero y Precios

Durante 1977 y comienzos de 1978 el índice de precios al consumidor ha acelerado la tendencia decreciente que venía mostrando desde el año 1975. Por

tanto, la política antiinflacionaria ha tenido éxito en alcanzar su objetivo; la inflación del año 1976 fue de 174.3% y la de 1977 de 63.5%, es decir, se redujo a casi una tercera parte de lo que fue en el año anterior.

El sector externo ha jugado un papel bastante importante en el éxito de la política antiinflacionaria, por la mayor apertura a los mercados internacionales que se ha producido por las rebajas arancelarias, que ha permitido que la mayor demanda interna pueda volcarse hacia el exterior cuando la actividad interna no responde con incrementos en la producción. Así, se ha puesto un freno a las expectativas de alzas desmedidas en los precios y se permite que la mayor demanda se traduzca en incrementos de producción.

El crecimiento mostrado por el índice de precios es el reflejo de una importante disminución del ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero como se puede apreciar en el Cuadro 6.

A pesar del comportamiento mucho más moderado de la oferta de dinero, la fuerte reducción en la tasa de inflación ha permitido aumentos de cierta importancia en la cantidad real de dinero. El problema para la autoridad monetaria está en la dificultad de saber si estos aumentos satisfacen un mayor deseo de las personas de mantener dinero o si solo significan una presión sobre los precios futuros o sobre la balanza de pagos. Al observar el comportamiento de las variables que influyen sobre la demanda de dinero se ve que estas la han incrementado, absorbiéndose entonces los incrementos de la oferta sin

CUADRO 6

VARIACIONES PORCENTUALES DEL DINERO PRIVADO Y DE LOS PRECIOS

	DINERO PRIVADO			PRECIOS		
	Mes	Año	12 Meses	Mes	Año	12 Meses
1976						
Noviembre	5.6	136.4	183.8	3.8	160.9	179.5
Diciembre	21.7	187.8	187.8	5.1	174.3	174.3
1977						
Enero	14.5	14.5	194.2	5.9	5.9	163.0
Febrero	10.1	26.0	208.6	5.8	12.1	152.9
Marzo	8.5	36.7	208.6	6.1	18.9	136.3
Abril	9.4	49.5	208.1	4.7	24.5	121.1
Mayo	3.0	54.0	205.8	3.8	29.3	109.0
Junio	4.0	60.2	199.9	3.3	33.6	92.3
Julio	4.6	67.5	170.3	3.9	38.8	83.5
Agosto	3.8	73.9	159.9	3.4	43.5	79.9
Septiembre	8.7	89.0	148.1	3.7	48.9	73.4
Octubre	5.4	78.8	129.9	4.2	55.1	69.3
Noviembre	6.1	89.7	130.9	2.2	58.5	66.7
Diciembre	18.4	124.6	124.6	3.1	63.5	63.5
1978						
Enero	5.9	5.9	107.8	1.8	1.8	57.2
Febrero	5.1	11.3	98.4	2.4	4.3	52.1
Marzo	13.8	26.7	108.1	2.9	7.3	47.5
Abril	6.5	34.9	102.7	2.6	10.1	44.6

Fuente: Banco Central e Instituto Nacional de Estadísticas.

comprometer el logro de nuevas reducciones en el nivel de precios.

C. Determinantes de la Expansión Monetaria (Ver Cuadro 7)

La cantidad de dinero es la resultante de la acción del multiplicador monetario y de la emisión. En términos relativos, el primer determinante de la oferta de dinero ha experimentado una mayor variación, mientras que el segundo ha tenido una mayor incidencia en la explicación de la oferta monetaria.

La principal fuente de emisión a partir del segundo semestre de 1977 ha sido el crédito interno, que ha desplazado a las operaciones de cambio. Esta modificación en las fuentes de emisión tiene especial relevancia en lo que se refiere al control de la autoridad monetaria sobre la cantidad de dinero. A pesar de que ninguna de las operaciones que dan origen a la emisión dependen directamente de las acciones del Banco Cen-

tral, es posible ejercer un mayor control sobre el crédito interno que sobre las operaciones de cambio. Este control se puede efectuar mediante acciones directas como resultado de la operación del mercado de capitales. Antes, dada la inexistencia de un mercado de capitales formal, el crédito interno era la mayor fuente de recursos para el sector privado. En los cuatro últimos años el crecimiento del crédito que se concede a través de bancos comerciales y sociedades financieras está permitiendo al instituto emisor reducir progresivamente sus colocaciones en los distintos agentes de la economía.

Conviene resaltar la activa participación que le ha cabido a los Pagares Descontables de Tesorería, PDT, en su función de instrumento de regulación monetaria. Durante 1977 los PDT en manos del sector privado, que es la variable relevante para el manejo monetario, alcanzaron porcentajes importantes

CUADRO 7
ORIGENES DE LAS VARIACIONES EN LA EMISION
(en porcentajes)

	Operaciones de cambio	Operaciones con Tesorería	Crédito Interno	Operaciones con valores
1977				
Enero	68.9	9.0	28.5	— 6.4
Febrero	37.1	2.1	40.4	20.4
Marzo	80.4	— 0.6	45.8	— 25.6
Abril	87.2	0.9	16.0	— 4.1
Mayo	140.5	— 38.6	—106.1	104.2
Junio	77.4	464.0	—584.7	143.3
Julio	46.8	— 1.7	139.8	— 85.0
Agosto	113.8	4.8	—129.9	111.3
Septiembre	— 12.7	2.7	34.9	75.1
Octubre	8.4	— 1.4	87.1	5.9
Noviembre	—305.0	38.5	470.4	—103.9
Diciembre	80.9	0.1	12.5	6.5
1978				
Enero	660.0	— 34.5	384.8	—910.3
Febrero	195.7	0.0	25.4	—121.1
Marzo	—812.9	—155.4	71.2	797.1
Abril	23.6	— 4.8	12.0	69.2

Fuente: Banco Central de Chile.

en la cantidad de dinero. Ello permitió que fueran utilizados para suavizar las fluctuaciones que experimentó la cantidad de dinero a través del tiempo.

D. Tasas de interés

Las tasas de interés han continuado altas y constituyen el mayor problema que debe enfrentar la política monetaria. Con el objeto de permitir la expansión del crédito, como también de reducir el costo de la intermediación financiera, se han establecido continuas disminuciones en las obligaciones de encaje y el pago de intereses por los fondos mantenidos como reservas. El avance en estas medidas no ha sido mayor por cuanto la autoridad monetaria ha debido velar al mismo tiempo por un adecuado crecimiento de la oferta de dinero, consciente de que el objetivo prioritario es el del logro de menores tasas de inflación. Por ello, solo ha dispuesto medidas tendientes a reducir el costo del crédito cuando cuenta con cierta seguridad de que la mayor liquidez no se traducirá en presiones inflacionarias. Proceder de otra forma significaría que el efecto inicial positivo que esas medidas tendrían sobre la tasa de interés quedaría anulado en el corto plazo por las mayores tasas de inflación, como resultado de la clara conexión existente entre tasas nominales e inflación. Al existir mayor inflación las expectativas se reflejarían luego en una mayor tasa de interés nominal.

E. Perspectivas

La favorable evolución experimentada por la cantidad de dinero y tasa de

inflación debería continuar en lo que resta del presente año 1978. Las expectativas de tasas de inflación decrecientes, conjuntamente con el aumento en el ingreso real que se ha observado durante el año pasado, han determinado aumentos importantes en la demanda real de dinero. Estas deberán continuar en el presente año y posibilitarán un menor impacto de la oferta de dinero sobre el nivel de precios.

En relación a la cantidad de dinero pareciera que algunas de las causas que motivaron la expansión monetaria en el pasado continuarán vigentes este año. Es así como se espera una situación de superávit en la balanza de pagos, con lo cual las operaciones de cambio constituirán una dificultad para el control monetario. A su vez, el Banco Central proseguirá con la política de reducción de los refinanciamientos y redescuentos disminuyendo así la principal fuente de emisión. Por último, la situación de equilibrio mostrada por el presupuesto fiscal, en moneda corriente, deberá mantenerse durante este año. Ello asegura que las operaciones con Tesorería no serán, nuevamente, un problema serio para la emisión.

Si los pronósticos señalados se cumplen, la emisión y por lo tanto, la cantidad de dinero deberían incrementarse en porcentajes bastante menores que los del año pasado. El país estaría en condiciones de alcanzar una tasa de inflación bastante menor que la del año 1977 y por tanto, los esfuerzos de la autoridad monetaria deben dirigirse hacia la disminución de la tasa de interés.

Mercado de Capitales

A. Introducción

El hecho más sobresaliente acaecido en el mercado de capitales ha sido la tendencia de las tasas de interés, que durante los primeros nueve meses del año se redujeron; las de colocación cayeron casi a la mitad mientras las tasas de captación lo hicieron en menor medida. En los últimos tres meses del año pasado las tasas de interés nuevamente comenzaron a subir y fue así como las tasas de captación alcanzaron prácticamente los niveles del comienzo del año; en cambio, las tasas de colocación subieron menos. Esto se tradujo en un aumento considerable de las tasas de interés real. En los primeros meses del presente año las tasas de interés volvieron a caer, para después mantener una tendencia oscilante.

La oferta real de créditos en moneda corriente aumentó durante el año pasado en 43,3%. A pesar de este crecimiento importante en la oferta de préstamos, la tasa de interés mantuvo su tendencia creciente hacia fines de 1977 como consecuencia de aumentos en su demanda que correspondían a la mayor actividad de fin de año y a las posibles expectativas de mayor inflación provocadas por el acrecentamiento del valor real del dólar en agosto y diciembre. Además, la disminución en la oferta de dinero en el mes de octubre se hizo sentir en la oferta de créditos durante ese mes.

B. Evolución del mercado de capitales

1. Operaciones en moneda nacional

a. Captación de fondos

Durante 1977 los instrumentos financieros que presentan un mayor creci-

miento son los títulos de las sociedades financieras, que aumentan en más de 500%; en segundo lugar vienen los bancos de fomento que lo hacen en casi 450%, aunque su incidencia en el total es todavía pequeña; en tercer lugar están los depósitos a plazo del sistema bancario que se incrementaron en casi 185%; luego vienen las operaciones de "brokers" en general; y, por último, los depósitos de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo que crecieron en un 11%.

Al comparar estas variaciones porcentuales con las del índice de precios al consumidor, se observa que los depósitos de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo son los únicos que presentan una variación menor, con lo cual son los únicos instrumentos financieros que decrecen en términos reales ya que el total real de captaciones aumentó en casi 60% lo que revela un crecimiento de relevancia para la intermediación financiera.

El crecimiento de los instrumentos de las sociedades financieras y del sistema bancario se explica por las tasas de interés pagadas, que fueron las más altas del mercado. Los "brokers", o venta al público de pagarés de empresas tienen un crecimiento relativamente menor seguramente porque son instrumentos de mayor riesgo que los títulos emitidos directamente por las instituciones financieras. Los depósitos en las Asociaciones de Ahorro y Préstamo prácticamente no perciben intereses, por lo cual su retroceso en términos reales, es explicable.

b. Colocación de fondos

En cuanto a la colocación de fondos durante 1977 destacan en primer lugar

los bancos de fomento con casi 700% de crecimiento; después está el sistema bancario con poco menos de 260%; enseguida están las sociedades financieras con un 235%; luego los "brokers" con 100%; y por último, las Asociaciones de Ahorro y Préstamo con casi 55%. Las colocaciones reales totales aumentan en casi 45% en el año.

En general, las colocaciones imitan la tendencia de las captaciones; las diferencias corresponden al uso de capital propio y de la utilidad en las operaciones de préstamos. Además, las variaciones en la tasa de encaje explican la menor fracción colocada por las sociedades financieras, en relación a sus depósitos.

c. Evolución de las tasas de interés

Como ya se dijo al comenzar este capítulo, las tasas de interés nominales y reales siguen una tendencia decreciente durante los primeros 9 meses del año

1977 para mostrar una tendencia al alza en los últimos 3 meses. En el cuadro 8 se puede apreciar la evolución de las tasas de interés.

El aumento en las tasas pagadas durante el último trimestre de 1977 se debe a las mayores tasas cobradas por colocaciones y a las menores tasas de encaje aplicadas sobre los depósitos a plazo. El incremento de las tasas cobradas en el último trimestre se explica por la devaluación del peso en relación al dólar, que tuvo lugar en los últimos días de agosto y que provocó un rebrote de expectativas inflacionarias. Este hecho se vio estimulado, además, por la disminución de la cantidad de dinero durante el mes de octubre, provocado por un superávit fiscal. También tuvo efectos indeseables la reforma del cálculo de encaje que del cómputo mensual pasó a quincenal con un rezago de 15 días desde agosto hasta octubre. Esta reforma exigió más caja a las instituciones financieras y afectó negativamente

CUADRO 8
TASAS DE INTERES DE CORTO PLAZO

	CAPTACION				COLOCACION			
	Bancos		Financieras		Bancos		Financieras	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
1977								
Enero	7.9	1.9	8.6	2.5	12.4	6.2	13.1	6.8
Febrero	6.9	1.0	7.6	1.7	11.5	5.4	11.9	5.8
Marzo	6.2	0.1	6.8	0.7	10.1	3.8	10.5	4.1
Abril	5.7	0.9	6.0	1.2	8.8	3.9	9.2	4.8
Mayo	5.2	1.4	5.6	1.8	7.8	3.8	8.3	4.3
Junio	4.7	1.4	5.1	1.8	6.9	3.5	7.1	3.7
Julio	4.5	0.6	5.1	1.2	6.4	2.4	6.8	2.8
Agosto	4.5	1.0	5.0	1.6	6.3	2.8	6.8	3.3
Septiembre	4.7	1.0	5.1	1.4	6.2	2.4	6.6	2.8
Octubre	5.6	1.3	5.9	1.6	6.9	2.6	7.4	3.1
Noviembre	6.1	3.8	6.4	4.1	7.5	5.2	7.8	5.5
Diciembre	6.1	2.9	6.4	3.2	7.4	4.2	7.7	4.5
1978								
Enero	6.0	4.2	6.2	4.4	7.3	5.4	7.6	5.7
Febrero	4.7	2.2	4.9	2.4	6.1	3.6	6.4	3.9
Marzo	3.0	0.1	3.2	0.3	4.4	1.5	4.5	1.5
Abril	3.4	0.7	3.5	0.8	4.4	1.8	4.6	2.0
Mayo	4.6	2.4	4.7	2.5	5.7	3.6	5.9	3.7

Fuente: Banco Central de Chile.

la posibilidad de operaciones con los Pagarés Descontables de Tesorería. Esta medida fue suspendida a fines de octubre.

El aumento de las tasas de interés de corto plazo se reflejó inmediatamente en una disminución de las captaciones de plazos más largos.

El diferencial bruto y neto de las tasas de interés de las operaciones ordinarias y de "broker" en el sistema financiero ha seguido cayendo, llegando a cifras bastante similares entre el sistema bancario y las sociedades financieras. Este resultado se puede explicar por las mayores condiciones competitivas entre las diversas instituciones fomentadas, en parte, por la igualdad de las tasas de encaje sobre los depósitos a plazo.

2. Operaciones en moneda extranjera

Estas operaciones también han experimentado aumentos de importancia tanto en los depósitos como en las colocaciones bancarias. Los depósitos en moneda extranjera aumentaron en cerca de 24% durante 1977 mientras las colocaciones totales o préstamos aumentaron en poco más de 71%, lo cual señala un aumento importante en los créditos a disposición del país. Estos créditos se otorgaron al público con intereses que oscilan alrededor del 15% anual, cifra muy inferior a la de las colocaciones en moneda chilena.

Los depósitos a la vista y a plazo tuvieron un aumento notable en el curso del segundo semestre de 1977, debido en parte a las expectativas de devaluación del peso en el curso del período. El aumento de los créditos en moneda extranjera se ha usado esencialmente para financiar las mayores operaciones de importación y exportación. A contar del primero de octubre de 1977, los bancos pueden traspasar créditos de sus corresponsales a deudores chilenos

los cuales son pagaderos en pesos al tipo de cambio vigente. Durante el año 1978 es probable que sea incrementado aún más el ingreso de créditos externos, lo que hacía tender a la baja la tasa de interés del mercado en moneda chilena.

C. Pagarés Descontables de Tesorería

La emisión de estos títulos fue considerable durante el año 1977, sobretodo en el primer semestre. En términos reales presenta un crecimiento de 174% con respecto a diciembre de 1976.

El principal poseedor de estos títulos es el Banco Central, seguido de los bancos comerciales, las empresas públicas y las sociedades financieras. Las compras del Banco Central se han hecho en parte para otorgar liquidez a la economía y para formar una existencia suficiente para efectuar operaciones de mercado abierto.

D. Perspectivas

Para el año 1978 se esperan menores tasas de interés a causa del aumento de la demanda por dinero que sería acompañada de menores encajes y con un mayor flujo de créditos e inversiones extranjeras al país, lo que se traduciría en un crecimiento relativo del mercado de capitales. En todo caso no hay que olvidar posibles problemas coyunturales como el del mes de abril de 1978. De lo anterior se desprende la urgencia por liberar sustancialmente el ingreso al país de créditos externos, eliminando los rígidos controles sobre márgenes existentes, de modo que la tasa de interés pueda nivelarse rápidamente al nivel internacional. Por último, para maximizar la competencia en el mercado de capitales se debería liberar todas las operaciones exclusivas del Banco del Estado, como son la cuenta única fiscal y los depósitos de ahorro y permitir que estas operaciones puedan ser realizadas en todos los bancos comerciales.

Política Fiscal

A. La Situación Fiscal en 1977

1. La situación en moneda nacional

Tal como se aprecia en el cuadro 9 el presupuesto fiscal en moneda nacional presenta un superávit pequeño, equivalente al 1% del gasto total. El crecimiento de los gastos totales fue de alrededor de 14% en términos reales, cifra superior a la planteada por la autoridad económica, que busca mantener un gasto fiscal estable en relación al producto nacional bruto, que durante 1977 creció en alrededor de 8%. Los rubros de gasto que aumentaron en forma más importante fueron las remuneraciones, los aportes patronales, los subsidios y el servicio de la deuda. Los ingresos corrientes aumentaron en 11,3% en relación a 1976 por el aumento en la recaudación tributaria producto de un aumento bastante importante en los ingresos generados por el impuesto al valor agregado (IVA).

Los ingresos tributarios aumentaron en 1977 en alrededor de 5%, cifra que parece baja si se compara con el mayor nivel de actividad observado en la economía. En realidad lo que ha ocurrido

es que la autoridad económica, en la medida que ha visto mejorar la recaudación tributaria, ha decidido ir rebajando las tasas de los impuestos, de manera de reducir al mínimo las distorsiones que producen. El superávit, junto con otros ingresos financieros, como la colocación de Pagarés Descontables de Tesorería, de Pagarés Reajustables y de Préstamos externos han sido destinados a la compra de dólares y al aumento del saldo de la caja fiscal. Dentro de los movimientos financieros se destaca el hecho de que no se ha recurrido al Banco Central a solicitar préstamos y se han utilizado los Pagarés de la Tesorería como un medio de absorción de circulante.

El superávit fiscal se redujo en 1977 con respecto a 1976 en 69,4%. Ello ha sido producido intencionalmente para no crear incentivos para expandir el gasto fiscal y, además, para traspasar recursos al sector privado a través de la rebaja de impuestos.

2. La situación en moneda extranjera

El presupuesto fiscal en moneda extranjera sigue siendo deficitario como consecuencia del bajo nivel del precio del cobre durante 1977 que llevó a una

CUADRO 9
GASTOS E INGRESOS FISCALES EN MONEDA NACIONAL
(millones de pesos de 1977)

	1976	1977	Variación 77/76
Ingresos corrientes	51.768.7	57.601.1	13.3 %
Gastos de operación	-48.938.3	55.970.1	14.4
Servicio deuda	- 945.9	1.054.7	11.5
Superávit	1.884.5	576.3	-69.4
Superávit como porcentaje del gasto total	3.8	1.0	

Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

caída en los ingresos corrientes de 2,2% y del gran servicio de la deuda que se concentró en estos últimos años. Ambas restricciones es posible que desaparezcan en el mediano plazo con lo cual se logrará superar este desequilibrio.

El déficit durante 1977 descendió a 40% como porcentaje de los gastos totales y en volumen cayó en un 28.8% con respecto a 1976. Los gastos de operación crecieron en 18.4% lo cual fue posible en parte por la disminución del servicio de la deuda en 23,6%. Los antecedentes que respaldan estos comentarios se encuentran en el cuadro 10.

El déficit fue cubierto con préstamos solicitados al Banco Central y con compra de dólares. Los movimientos financieros dejaron un excedente que se destinó a incrementar el saldo de la caja fiscal en moneda extranjera. En resumen, el presupuesto fiscal global significó un déficit inferior al del año 1976; para el presente año nuevamente se prevé un déficit inferior al del año anterior.

B. Perspectivas

Como ya se señaló anteriormente se espera una reducción en el déficit global que tenderá a desaparecer en los próximos años a raíz de la caída en los pagos por el servicio de la deuda. En materia de gastos totales se contempla

mantener relativamente estable su relación con el producto nacional bruto, intensificar los gastos sociales y disminuir los gastos relacionados con actividades productivas, y continuar con el proceso de reasignación de los gastos sociales de forma de llegar realmente a los sectores más pobres. En materia tributaria no se vislumbran cambios en el futuro cercano, salvo una intensificación en el proceso del control de la evasión, sobre todo de los impuestos hasta hoy menos controlados, como el global complementario.

Los aumentos en las recaudaciones tributarias que ya se están observando en 1978, en especial en el impuesto al valor agregado a los bienes y servicios, han movido a algunas entidades empresariales a solicitar nuevas rebajas de impuestos que probablemente no tengan acogida. El único impuesto que cambiará serán las cotizaciones previsionales, como una forma de reducir el costo del factor productivo trabajo y estimular su empleo. En este sentido se ha estado actuando con base en la reducción de la tasa de cotización al Fondo Unico de Prestaciones Familiares que de 25% ha descendido a 13%. En el futuro y hasta que no se produzca la Reforma Previsional anunciada se seguirá actuando a través de la reducción de la tasa de este impuesto, que se disminuiría a cero si lo permite la existencia de recursos fiscales.

CUADRO 10
GASTOS E INGRESOS FISCALES EN MONEDA EXTRANJERA
(millones de dólares)

	1976	1977	Variación 77/76
Ingresos corrientes	382.9	374.3	- 2.2 %
Gastos de operación	151.2	179.0	18.4
Servicio deuda	581.9	444.8	-23.6
Déficit	350.2	249.5	-28.8
Déficit como porcentaje del gasto total	47.8	40.0	

Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

Comercio Exterior

A. Introducción

El sector externo constituye un sector clave dentro del actual esquema de política económica. Siendo la economía pequeña, y definidas sus ventajas comparativas, se estima que la apertura al comercio permitirá asignar eficientemente los recursos. En 1977 se avanzó claramente en esa dirección a través de las sucesivas rebajas arancelarias y el continuo avance de las exportaciones no tradicionales.

La política económica actual pretende provocar un cambio en la asignación de recursos con el objeto de alcanzar niveles de eficiencia superiores, que faciliten a la economía elevar su nivel de bienestar. Para conseguir la modificación de la asignación de recursos, el actual modelo económico ha seguido una política de reducción de aranceles para hacer más competitiva la economía y, a la vez, destinar los recursos a aquellas actividades productivas en las que el país es realmente eficiente. El Ministro de Hacienda, en diciembre pasado anunció las fechas y los porcentajes de sucesivas rebajas arancelarias que terminarán a mediados de 1979 con un arancel parejo de 10% para todos los productos importados, con la excepción de los automóviles y de otros casos especiales para los cuales habría un arancel de 15%. Al mismo tiempo se llevó a cabo una modificación del tipo de cambio real que mantiene, en general, constante la protección efectiva de las industrias afectadas por la desgravación.

B. Situación de Reservas Internacionales

Durante el primer semestre de 1977 se evidenció un crecimiento progresivo

en las reservas internacionales, tendencia que venía produciéndose desde comienzos de 1976. El nivel de reservas llegó al máximo en el mes de mayo cuando fueron positivas en 69,3 millones de dólares. En los meses siguientes se produjo un quiebre en la tendencia y en el mes de octubre las reservas netas alcanzan el nivel mínimo al ser negativas en 145,5 millones de dólares. Después se comienza a observar una recuperación que continúa en 1978.

El tipo de cambio real presenta una tendencia decreciente desde el mes de abril y hasta el mes de julio para crecer lentamente en agosto y más rápidamente en el resto del año. Los activos internacionales de libre disponibilidad exhibieron a partir de junio una tendencia decreciente que se agudizó en el mes de octubre y siguió bajando en los últimos dos meses del año 1977 para recuperarse en 1978. La caída experimentada por las reservas a fines del año pasado no debe sorprender a la luz de la espectacular alza experimentada por las importaciones durante el segundo semestre de 1977, en razón de las rebajas en los aranceles y por el ritmo de crecimiento mostrado por la economía durante el año. Al mismo tiempo, las exportaciones crecieron moderadamente en el mismo período. Además, la tendencia decreciente seguida por el tipo de cambio real durante el primer semestre, que sufre pequeñas alteraciones que no cambian la tendencia general mostrada desde fines de 1976, también explica la caída en las reservas. En 1978, las importaciones han crecido levemente, a ritmo parecido al de la producción interna.

C. Exportaciones

Las exportaciones aumentaron con respecto al año anterior pero se advier-

ten cambios importantes en su composición. Los embarques de productos mineros experimentaron, en general, una reducción (con excepción del molibdeno, que presenta un aumento del 17.2%); pese a lo anterior, los ingresos de las exportaciones mineras se elevaron. Dentro de los productos agropecuarios y del mar se observa una tendencia creciente en embarques e ingresos; se destacan en especial las exportaciones de madera, cuyos incrementos, tanto en el número de embarques como en el de ingresos señalan la importancia de este sector dentro de las exportaciones. También el material de transporte confirma las tendencias anteriores aun cuando su significación dentro del total sigue siendo escasa.

Las exportaciones dirigidas a los países del Pacto Andino no han disminuido como se pensó cuando Chile se retiró de él. Se han incrementado las exportaciones a Venezuela, Colombia y Ecuador, y han disminuido las dirigidas a Perú y Bolivia. Respecto al resto de los países de la ALALC, las exportaciones a Argentina sufren una caída brusca, situación que puede explicarse en parte por las políticas restrictivas seguidas durante el año pasado en dicho país. En relación con las exportaciones totales, son de consideración las destinadas a Alemania Federal, y, en general, a los países de la Comunidad Económica Europea.

D. Importaciones

Las importaciones experimentan un brusco crecimiento con respecto al año 1976 por el aumento de la actividad económica durante el año de 1977 y la continuación de la política de desgravación de los últimos cuatro años.

Los incrementos más significativos se observan en las importaciones de bienes de consumo, principalmente en las de origen industrial, tanto alimenticio como no alimenticio. Las importaciones de bienes intermedios y de bienes de capital no señalan la misma espectacularidad en sus variaciones, aun cuando

aumentan en un 13%, cifra alta y que señala la confianza que existe en las perspectivas económicas del país.

E. Balanza de Pagos

La balanza de pagos, según el cuadro 11, muestra un déficit de 7 millones de dólares para el año 1977. Este resultado fue mejor de lo que se esperaba, pues se había previsto un déficit superior a este. El resultado se explica por un menor nivel de importaciones que el programado, porque las exportaciones crecieron de acuerdo al pronóstico, por un menor pago de servicios de capital y por una mayor entrada de capitales autónomos. Para el año 1978 se proyecta un superávit del orden de los 206 millones de dólares que sería ocasionado por un considerable aumento de las entradas de capitales autónomos que llegarían a los 300 millones de dólares.

F. Perspectivas

Dada la evolución del sector externo y las tendencias de la economía, se espera que este sector no constituya un problema en 1978. Las exportaciones no presentarán variaciones de significación si se mantienen los niveles del año pasado del precio del cobre, ya que las exportaciones no tradicionales deberían exhibir un incremento similar al que obtuvieron durante 1977. Si el precio del cobre repuntara, como resultado del aumento en los niveles de actividad de los países industrializados, podría producirse un crecimiento de cierta significación en el valor de las exportaciones totales.

Se anticipa una reducción en la tasa de crecimiento de las importaciones, básicamente por una disminución de cierta importancia en la tasa de crecimiento de las importaciones de bienes de consumo, que tiene su origen en una saturación parcial de algunos mercados, como el de los automóviles. No obstante, aumentarán las importaciones de bienes de capital e intermedios necesarios para sostener el ritmo de crecimiento previsto para este año.

CUADRO 11
BALANZA DE PAGOS
(en millones de dólares)

	1977	1978	Variación % 1977/78
Exportaciones	+2.189	+2.286	4.4
Importaciones	-2.333	-2.433	4.3
Servicio de capitales	- 359	- 426	18.7
Servicios no financieros	- 35	- 40	14.3
Transferencias	+ 20	+ 20	0.0
Saldo en cuenta corriente	- 518	- 593	14.5
Entrada neta de cap. autónomos	+ 511	+ 799	56.4
Saldo de la balanza de pagos	- 7	+ 206	

Fuente: Banco Central de Chile.

El comportamiento de las exportaciones e importaciones estará condicionado, sin duda, a las variaciones producidas en los ingresos netos de flujos de capital. Son entonces de especial importancia las medidas que se tomen destinadas a liberalizar el ingreso de capitales.

En los primeros meses de 1978 se ha producido un fuerte crecimiento de las reservas internacionales del país reflejando una tendencia creciente al superávit de la balanza de pagos. La principal causa ha sido el ingreso neto de capitales del exterior como consecuencia del mayor endeudamiento externo ofi-

cial, principalmente del Banco Central, así como del sistema bancario y las empresas que han hecho uso de las facilidades establecidas por la política cambiaria.

En la medida que se produzcan variaciones en las normas reguladoras del ingreso de capitales las variaciones reales que experimenten las exportaciones e importaciones podrán definirse por el manejo de la política cambiaria que se aplique para reducir el superávit en balanza de pagos con el objeto de evitar las consecuencias monetarias que este pueda tener.

ecuador

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO – ECUADOR

PRESIDENTE

Alberto Di Capua

DIRECTOR EJECUTIVO

Francisco Huerta Montalvo

DIRECTOR DE INVESTIGACIONES

Ernesto Arroba Salvador

INVESTIGADORES

Economista Bolívar Guerrero

Economista Santiago Pérez

Economista Oscar Figueroa

Economista Hernán Pérez

Economista Gentil Rojas

ASISTENTES DE INVESTIGACION

Elizabeth de Paladines

Raúl Vallejo

Guillermo Ollaje

INDICE

Introducción y Resumen	99
Actividad Económica General	102
Precios y Empleo	110
Política Monetaria	112
Finanzas Públicas	114
Sector Externo	115

Introducción y Resumen

Introducción y Resumen

La economía ecuatoriana registró en 1977 una tasa de crecimiento del 4.6%, inferior a la de 7.2% lograda durante 1976. Este indicador señala la recesión experimentada por el sector productivo del Ecuador durante el año anterior. Para 1978 se prevé un comportamiento económico similar aunque la contracción será mayor que la de 1977 dado que se estima apenas un crecimiento real del orden del 1.0%. En términos generales, el retroceso de 1978 puede atribuirse a la expectativa electoral y al estancamiento de las exportaciones de petróleo.

El estancamiento de las ventas de petróleo tiene su origen en dos factores fundamentales: el incremento del consumo interno, que se ha acompañado por la iniciación de actividades de la refinería de Balao en Esmeraldas, y la reducción en el número de pozos perforados y en el volumen de reservas recuperables y descubiertas durante los últimos cinco años. A pesar de que en 1978 el sector petrolero puede experi-

mentar cierto crecimiento en función de los pozos perforados y de las reservas económicamente recuperables (debido a las reformas a la Ley de Hidrocarburos) la mayor parte del impacto favorable se sentirá en años posteriores, si es que los pozos a perforarse conducen a la comprobación de nuevas reservas.

Dentro de las causas del estancamiento del producto se debe considerar una tasa de crecimiento del sector agrícola de -3.0% (aun cuando las cifras tienen el carácter de provisionales) y la caída de -7.4% en la producción de petróleo. Sin embargo, hubo sectores que aumentaron relativamente su crecimiento, si bien es cierto que lo hicieron a ritmos bajos: el sector ganadero se expandió a una tasa real del 3.0% pero su participación dentro del Producto Bruto Interno es pequeña; el sector pesquero creció al 3.5%; el sector de la construcción experimentó un incremento cercano al 4.0% lo que representa una ligera contracción al comparar con el año anterior.

CUADRO 1
PRODUCTO NACIONAL BRUTO, 1972-1978

(millones de sucres)

AÑO	CONSTANTE	%	CORRIENTE	%
1972	37.512	6.2	45.383	14.4
1973	44.809	19.4	60.807	34.0
1974	51.601	15.2	86.685	42.6
1975	54.827	6.3	104.696	20.8
1976	58.763	7.2	120.825	15.4
1977	61.466	4.6	141.365	17.0
1978	62.060	1.0	165.156	14.0

Fuente y elaboración: FEDESARROLLO-Ecuador, Departamento de Investigaciones.

En el Cuadro 1 se presenta la serie de Producto Nacional Bruto tanto en términos corrientes como en constantes y se puede observar que el crecimiento del año anterior, 4.6%, fue el más bajo en los últimos años y que el previsto para 1978 lo sería aún más. Si se toma en cuenta un crecimiento de la población del 3.4% anual se obtiene que la tasa de crecimiento del producto per cápita es apenas del 1.2%.

Dentro del conjunto de agregados económicos de mayor significación, el consumo nacional llegó durante 1976 a la suma de 93.442 millones elevándose en 1977 a 102.786 millones con un au-

mento, entonces, del 10% que resulta similar al del período inmediatamente anterior (1976/1975). Para 1978 el crecimiento del consumo se estima en un 8%. En valores constantes el crecimiento del consumo en 1977 fue negativo, tal como se aprecia en el Cuadro 2, tendencia que se mantendrá durante 1978. Este comportamiento se origina en la contracción del circulante y en la reducción del número de personas empleadas, fenómenos observados en los últimos doce meses.

En lo referente al ahorro nacional (ver Cuadro 3) se registró un crecimiento en valores corrientes entre 1976 y

CUADRO 2
CONSUMO TOTAL, 1972-1978

(Millones de sucres)

Año	Valores Corrientes	Crecimiento Porcentual (%)	Valores Constantes	Crecimiento Porcentual (%)
1972	37.646	12.9	31.746	4.8
1973	47.346	25.8	35.503	11.8
1974	67.283	42.1	40.838	15.0
1975	84.872	26.1	45.039	10.3
1976	93.442	10.1	44.893	0.3
1977	102.786	10.0	43.816	- 2.4
1978	111.009	8.0	41.187	- 6.0

Fuente y elaboración: FEDESARROLLO-Ecuador, Departamento de Investigaciones.

CUADRO 3
AHORRO NACIONAL, 1972-1978
 (Millones de sucres)

Año	Valores Corrientes	Crecimiento Porcentual (%)	Valores Constantes	Crecimiento Porcentual (%)
1972	5.134	24.0	3.974	14.8
1973	10.516	104.8	7.113	79.0
1974	14.793	40.7	8.110	14.0
1975	13.956	— 5.7	6.649	--18.0
1976	20.430	46.4	9.100	36.9
1977	25.538	25.0	10.283	13.0
1978	22.984	— 10.0	7.815	--24.0

Fuente y elaboración: FEDESARROLLO-Ecuador. Departamento de Investigaciones.

1977 del 25%, atribuible a la sustancial participación de ahorro externo como consecuencia del incremento notable en el endeudamiento externo del sector público y del sector privado. Si no se considera el incremento del endeudamiento externo durante 1978 (voceros oficiales han sostenido que este se someterá a estricto control), es de esperar un aumento negativo del ahorro en términos corrientes para colocarse en la cifra de 22.984 millones. En valores constantes, el crecimiento entre 1976 y 1977 fue del 13%; sin embargo, en términos constantes, el ahorro bajará durante 1978 en 24% de acuerdo con los estimativos de Fedesarrollo-Ecuador. Las proyecciones, suponen, como ya se ha dicho que el agresivo endeudamiento externo de los años pasados será controlado y no excederá a los US\$333 millones que ha establecido oficialmente el Banco Central del Ecuador como tope máximo.

Con todo, en junio de 1978, algunos cálculos reflejaban una tendencia marcadamente fuerte del endeudamiento público externo por haber llegado su volumen a los US\$302 millones en el semestre. Estos datos contradicen directamente los cupos establecidos por el Banco Central pero están dentro de la meta fijada inicialmente por el Ministerio de Finanzas, de US\$1.300 millones.

La formación de capitales en el Ecuador aumentó en 1977 llegando a los 37.089 millones de sucres en valores corrientes (ver Cuadro 4). Este incremento puede atribuirse esencialmente al agresivo programa de inversiones auspiciado por el sector público mediante la utilización de recursos externos, que se ha traducido en la ejecución de proyectos de electrificación, recursos hidráulicos, transportes navieros y de capitalización de empresas en el mediano y largo plazo. Para 1978 se espera continúe aumentando la inversión y que llegue en valores corrientes a 44.914 millones de sucres lo que representaría un crecimiento en el año del

CUADRO 4
FORMACION DE CAPITALES, 1972-1978
 (Millones de sucres)

Años	Bruto Corrientes	Neto Corrientes
1972	10.108	6.027
1973	13.968	7.568
1974	18.929	11.682
1975	26.157	17.172
1976	28.071	17.280
1977	37.089	25.562
1978	44.914	31.440

Fuente y Elaboración: FEDESARROLLO-Ecuador, Departamento de Investigaciones.

orden del 22%. En valores netos también se han registrado aumentos y se proyecta llegar a la suma de 31.440 millones durante 1978. Este crecimiento es positivo desde todo punto de vista e implica una capitalización del sector público en el Ecuador. El crecimiento de la capitalización del sector privado es reducido por las restricciones en la política de préstamos comerciales e industriales de tipo privado impuestas a la banca privada y a las instituciones crediticias locales.

Es de destacar, sin embargo, el papel dinámico que viene jugando la Comisión de Valores —Corporación Financiera Nacional— en la financiación del sector privado. Este papel está siendo compartido por financieras de tipo privado, principalmente por COFIEC. A pesar de ello, parecería necesario establecer nuevos mecanismos para financiar al sector industrial privado tanto en el mediano como en el largo plazo.

Actividad económica general

A. Sector Agropecuario

Si se considera que en el Ecuador de antes del petróleo, la agricultura era la principal actividad generadora de divisas (en porcentaje superior en ciertos años al 90%) la decadencia del sector agrícola a partir de 1972 es notoria. En 1970 la participación porcentual de la agricultura en el Producto Interno Bruto era del 24% y en 1977 se había reducido al 16%. Definitivamente el sector agrícola no ha crecido a la tasa del 5.3 que se considera como necesaria para satisfacer las expectativas del país de acuerdo con el Plan de la Junta Nacional de Planificación, elaborado para el Gobierno de las Fuerzas Armadas. Por otro lado, las productividades en el agro han mostrado tendencia a la baja. El problema es, entonces, de extrema gravedad, toda vez que la población económicamente activa que depende de este sector constituye las tres cuartas partes de la total de la nación. De ahí que puedan explicarse el fenómeno de la migración con su consecuente escasez de mano de obra rural y el de la agudización del problema urbano.

Infortunadamente, se carece de datos fidedignos de la población empleada en

este sector y es sumamente difícil establecer paralelos de comparación con años anteriores. Desde un punto de vista de productividad, el año de 1977 fue especialmente malo, principalmente para el sector agrícola. De acuerdo con estadísticas oficiales, la caída en la producción agrícola sería superior al 3.0% pero, a su vez, se observó un crecimiento del 5.3% del subsector pecuario —ganadería y avicultura— lo que sirvió para menguar los efectos del mal comportamiento agrícola.

Desde un punto de vista estructural habría que considerar las variables que inciden en la evolución del sector. En primer lugar están los regímenes de propiedad, estructura y tenencia de la tierra, que se han ido convirtiendo en problemas de difícil solución. Las políticas de propiedad y administración de la tierra estuvieron inicialmente elaboradas con base en los principios de la Reforma Agraria y han ido transformando el área rural en una zona en donde predominan como unidades productivas el latifundio de descontroladas dimensiones y el minifundio de limitadas posibilidades de explotación y trabajo productivo.

En segundo lugar se debe tener en cuenta el débil apoyo técnico a los campesinos y agricultores, que se traduce en tecnologías deficientes y en la escasez de recursos de inversión para mejorar la productividad. En tercer lugar es evidente la falta de un plan coherente de apoyo a las inversiones agrícolas que involucre asistencia educacional, asesoría y formación del campesinado a fin de incrementar la capacidad de producción y maximizarla. En cuarto lugar, el intermediario se convierte en la mayoría de los casos en el principal beneficiario de las faenas productivas, otorgando mínimos márgenes al productor y obteniendo exagerados precios al vender en el mercado consumidor de las ciudades. En quinto lugar, la legislación y las políticas de precios no necesariamente fomentan el desarrollo agrícola y mantienen, más bien, niveles de inestabilidad a los especuladores y a los monopolios de distribución. Finalmente, se podrían agregar otras características de orden infraestructural como la carencia de recursos viales y los problemas de transporte que dificultan enormemente las tareas agrícolas y provocan la pérdida de cosechas con el consabido revés para el productor. Dentro de todos estos factores, no puede dejar de mencionarse la baja tasa porcentual de crédito que perciben, que alcanzó, escasamente, a un 19% del total durante 1977.

1. Evaluación Agropecuaria 1977

Los factores estructurales antes mencionados determinan, sin duda, crecimientos negativos como el que experimentó el sector agrícola en 1977. Con todo, durante el año pasado jugaron un papel importante otros aspectos, como las prolongadas sequías en algunas áreas productivas básicas, los problemas de precios en el mercado mundial, y las inefables características de la oferta y demanda de nuestro mercado interno. Una de las consecuencias más apreciables del estancamiento del sector agropecuario se comprueba al hacer

un análisis de las importaciones de productos alimenticios durante 1977, año en el cual se incrementaron en US\$85 millones, o sea en porcentaje superior al ya de por sí alto de 68% calculado para el año inmediatamente anterior. Y es que durante el año pasado ni la distribución del crédito ni la inversión realizada en el sector agropecuario marcaron cifras de relieve o que permitieran esperar una recuperación significativa del sector para los próximos años; la única excepción a esta regla la constituye el cacao cuyos precios y volúmenes se espera continúen elevándose. Lo paradójico de este sector de la economía nacional es que registra simultáneamente un peligroso estancamiento en su productividad y una relativa pérdida de importancia, pero se convertirá en el transcurso de 1978 en un factor muy importante por conjugarse tres elementos de enorme significación: el alto nivel de las importaciones, la posible congelación y baja de las exportaciones petroleras y elevado monto del endeudamiento externo. En estas circunstancias, una baja brusca en las exportaciones agrícolas podría tener enormes consecuencias para el país y para el mantenimiento de un nivel sano de reservas monetarias internacionales.

2. Análisis de los principales productos agrícolas

Banano. Durante 1977 la producción en toneladas métricas de banano se redujo de 2.570.000 a 2.450.000. La superficie cultivada también se redujo de 107.300 hectáreas a 100.540. Esta situación tiene su origen en la sequía experimentada en la zona del litoral y en la marginación de áreas anteriormente bananeras ubicadas en Santo Domingo de los Colorados y Quevedo. La sequía y la falta adecuada de comercialización continuaron actuando como elementos hostigadores de la producción bananera. A nivel externo se destaca la búsqueda de una mayor estabilidad de mercados mediante la firma de varios contratos, como el realizado con

la firma Del Monte que comprará semanalmente 80.000 cajas de 43 libras cada una, a un precio mayor al vigente en el mercado interno.

En los primeros meses de 1978 se han incrementado los precios de exportación FOB en un 9% respecto al mismo período de 1977. Las inversiones repuntaron también durante 1977, especialmente aquellas destinadas a mejorar los sistemas de riego y los mecanismos de manipulación de la fruta; para 1978 se espera una relativa mejora en la producción de la fruta aunque las exportaciones mantendrían el mismo nivel del año anterior perdiendo así importancia el producto que antes fuera principal sostén del comercio exterior ecuatoriano dentro de las exportaciones totales.

Café. Dentro del conjunto de exportaciones de productos primarios el café demostró la más aguda baja en comparación a otros productos exportados. La superficie cultivada aumentó ligeramente (de 256.000 hectáreas en 1976 a 260.000) mientras la producción bajaba de 871.000 toneladas métricas a 82.680.

Afortunadamente en enero de 1978 se expidió el Decreto 2183 que permitía que los impuestos que deberían pagar los exportadores del café fueran liquidados a la más baja escala de la tabla impositiva durante 60 días, lo que permitió que las exportaciones de café incrementaran su valor en un 63% y su volumen en 61% con respecto al año 1977. Aunque las exportaciones de café disminuyeron en 26% durante 1977 (con respecto al año 1976), y la participación porcentual en el total de las exportaciones de productos primarios varió del 20% al 18% en el mismo período, las ventas mantuvieron un ritmo superior a las de banano, fenómeno que se registró por primera vez en la historia en 1976 al sobrepasar las exportaciones de café en US\$67 millones a las de banano. Evaluando la suspensión de las exportaciones de banano (después de siete meses de haberse tomado esta

medida por la caída en los precios internacionales) se encuentra que fue una medida saludable por haberse logrado mantener un nivel sostenido en las exportaciones de este producto. Finalmente, a pesar de que las exportaciones de café se mantendrán relativamente altas en 1978 no se espera un crecimiento espectacular como los experimentados en años anteriores.

Cacao. El valor de las exportaciones de este producto experimentó un incremento notable en 1977 atribuible al alza de los precios en el mercado internacional. En cifras el aumento fue de 88% con respecto a 1976; la superficie cultivada, sin embargo, se mantuvo relativamente estable y la producción aumentó de 65.140 a 70.000 toneladas métricas. Un decreto expedido por el Gobierno en septiembre de 1977 limitó la exportación de cacao para granos de primera calidad únicamente, con lo cual se intentaba garantizar el aprovisionamiento de la industria nacional procesadora del producto y elevar los ingresos de divisas al buscar la exportación de productos finales. Una nueva legislación dictada en diciembre de 1977 permitió la libre exportación de un máximo del 20% de la producción y determinó que los precios que la industria nacional pagaría al exportador se establecerían con base en las posiciones actuales de la Bolsa de Nueva York y no en las de cotizaciones futuras. En enero de 1978 este porcentaje se incrementó hasta el 25%, pero las exportaciones han mostrado una tendencia descendente (se ha registrado una baja del 52% con respecto al año anterior) como consecuencia, en parte, del aumento de la oferta de la producción africana lo que hace prever que el futuro del cacao en el país no es muy halagador.

Entre algunas de las medidas destinadas a fomentar y apoyar el sector cacaotero está el Decreto 1823 de fines de abril de 1978 que asignó 80 millones de sucres a un vasto programa que pretende la rehabilitación de unas 6.000 hectáreas para la producción, junto con

la realización de otras tareas de apoyo dentro del programa nacional del cacao. Los elaborados del cacao se han convertido en los últimos años en una importante fuente de divisas dentro de la industrialización de algunos productos básicos, con un incremento que alcanzó al 125%. Los valores en miles de dólares en 1975 llegaron a 28.377 subiendo en 1976 a 62.442 y en 1977 a 181.651. La variación de precios para productos industrializados jugó un papel fundamental por su notable incremento. Respecto a la participación porcentual de los elaborados de cacao dentro del total de productos industrializados de exportación es posible apreciar una elevación que va desde el 34% en 1975 hasta el 64% en 1977. En general, el cacao ha sido el producto que ha ofrecido las mejores condiciones productivas a los agricultores si se consideran tanto la oferta nacional como la internacional, los precios, las condiciones climáticas y el crecimiento relativo del volumen cosechado. Ello llevó a que las expectativas de inversión de los cacaoteros fueran considerablemente optimistas para los años 1977 y 1978.

Productos no tradicionales. Según encuestas publicadas por el Banco Central, el promedio nacional de la productividad por hectárea de los siguientes productos varió así entre 1976 y 1977: el índice del maíz suave se mantuvo estable por cuanto en 1976 fue de 26.7 y en 1977 de 27.0; el índice del maíz duro conservó niveles similares ya que la productividad nacional por hectárea fue en 1976 de 30.0 y en 1977 fue de 31.0; el índice del trigo experimentó uno de los más importantes descensos ya que en 1976 fue de 27 y en 1977 bajó a 23; el índice nacional de la cebada fue de 27 en 1976 y se redujo a 22 en 1977; en el caso del arroz de invierno, el índice de productividad nacional bajó de 38 en 1976 a 34 en 1977; el algodón es el único producto cuyo índice nacional aumentó en 1977 a 30 después de haber sido de 26 en el año anterior. De producirse la tendencia depresiva, los rendimientos por hec-

tárea de los productos mencionados, al igual que el de otros no encuestados, continuarían tendiendo a la baja.

B. Sector petrolero

En 1977 el Ecuador exportó 50 millones de barriles de petróleo, cifra que resultó la más baja desde 1973 cuando el volumen exportado llegó a 71 millones de barriles. En igual forma, la producción no superó en 1977 los 140.000 barriles diarios, colocándose así muy por debajo de la meta de 210.000 barriles establecida por el Decreto 285 de abril de 1975. La sensible reducción en la producción tiene su origen en haber sido 1977 el año en el cual se consumó la nacionalización del petróleo y, para efectos de comercialización, el primer año en que CEPE actuaba como la principal empresa del país vendedora de petróleo; si este último factor se tiene en cuenta —la falta de experiencia de CEPE— no puede criticarsele muy severamente, además de que el proceso de negociación con la compañía GULF para finiquitar la compra de acciones de la empresa tomó seis meses. Es de esperar, por lo tanto, que CEPE irá adquiriendo mayor experiencia y que, al haberse superado los problemas de compra de acciones, se facilitará la futura comercialización del producto por la empresa nacional. De ahí que sea posible afirmar que las dificultades han sido de carácter pasajero y no constituirán un factor determinante del futuro de las exportaciones petroleras. La compañía TEXACO continuaba en el país y, a mediados de diciembre de 1977, se firmó un acuerdo entre ésta y CEPE dentro de cuyos principales objetivos se encontraban los siguientes:

- a) Incentivar la inversión en programas de recuperación secundaria;
- b) Realizar el mantenimiento de los pozos productivos;
- c) Promover el desarrollo integral del área mantenida para explotación;
- d) Realizar trabajos de exploración tendientes al descubrimiento de nuevas reservas hidrocarburíferas.

El monto de inversión se fijó en los US\$31 millones para los meses siguientes. En cuanto a exploración, se incluyó la perforación de tres nuevas estructuras (ENO, VISTA y RON) en las cuales se invertirían US\$87 millones con el objeto de levantar 1.100 kilómetros de líneas sísmicas; se espera que esta exploración aumente las reservas probadas en 109 millones de barriles. En cuanto a producción, se planea perforar 19 pozos de avanzada exploratoria y de desarrollo; se traerían además, dos torres de perforación y dos de reacondicionamiento de pozos, lo que permitiría mejorar el levantamiento artificial y las operaciones de producción de los yacimientos. En lo que respecta a los oleoductos se llevarán a cabo varios trabajos en el terminal marítimo de Balao. Este convenio fue, sin embargo, duramente criticado por distintos sectores, por considerarse que era desventajoso para el fisco y que no contribuiría positivamente a incrementar los ingresos del mismo. Pero, de acuerdo con las entidades oficiales se podría elevar el ritmo de producción a los 210.000 barriles de petróleo; de lograrse este propósito el acuerdo constituiría un éxito para el gobierno.

1. *La exploración del gas del Golfo*

Durante 1977 el Gobierno entró en conflicto con la compañía Northwest, beneficiada con un contrato de exploración de Gas Natural en el Golfo de Guayaquil. Esta empresa aducía que no le era rentable perforar ni comercializar el gas natural del yacimiento "Amistad" ni el de aquellos otros pozos ubicados en el área de la concesión, y que era preferible comercializar el producto internamente (lo que los críticos denominan "quemar el gas"), mientras las autoridades oficiales insistían en industrializar el producto dedicándolo a la obtención de amoníaco, metanol y urea con el fin de establecer un complejo petroquímico, tal como se contemplaba en el mismo contrato firmado con la Northwest. La empresa entonces se declaró "en receso" y el

Ministerio de Recursos Naturales se vio en la obligación de actuar energicamente para superar el conflicto, fin que no logró. En primer término se envió comunicación en la cual se daban 60 días de plazo a la empresa para iniciar los trabajos; cumplido este período, a mediados de noviembre de 1977, la empresa no inició los trabajos ni el Ministerio cumplió su amenaza de dar por caducado el contrato. Aparentemente la presión de diversos sectores de la opinión pública primó en la decisión del Ministerio. Al fin del primer semestre de 1978, la situación no había variado; ni la empresa northwest había iniciado los trabajos ni el Ministerio había dado por terminado el contrato o actuado en forma alguna para forzar a la empresa a iniciar los trabajos. Y, como si fuera poco, el viejo conflicto entre la compañía ADA, anterior concesionaria del área, y la empresa Northwest, actual concesionaria, continúa latente, impidiendo que la empresa Northwest se decida a invertir sus recursos en el desarrollo de este campo.

2. *La Reforma a la Ley de Hidrocarburos*

En el curso del primer semestre de 1978 el gobierno expidió las reformas a la Ley General de Hidrocarburos, modificaciones que habían estado sobre el tapete en los últimos seis meses de 1977. Estas reformas han sido duramente criticadas por considerarse que ofrecen excesivos beneficios y ventajas a las compañías exploradoras extranjeras. Dentro de estas ventajas puede anotarse aquella que faculta a CEPE para que pueda firmar hasta un máximo de dos contratos con la misma empresa lo que permitiría, efectivamente, incrementar el número de hectáreas a disposición de una compañía petrolera. Otra de las ventajas es la de haber eliminado el pago de regalías por parte de las empresas operadoras y contratistas que tengan acuerdos firmados con CEPE. El otro aspecto incluye la eliminación del precio de referencia y el uso del precio de venta para el cálculo del

impuesto a la renta, las participaciones del Estado y, en general, de los gravámenes dependientes de las exportaciones y la producción del petróleo. Lo más peculiar de la ley es, sin embargo, el establecimiento de una relación jurídica entre CEPE y las empresas petroleras que modifica los contratos de operación hidrocarburíferos para otorgar a las segundas la categoría de contratistas y exceptuarlas del pago de los gravámenes estipulados en la ley; de esta forma las compañías deberán pagar únicamente una asignación para promover el desarrollo científico y tecnológico en el campo energético.

C. Sector Industrial

La actividad del sector industrial durante 1977 transcurrió en un ambiente favorable. El diseño de una estrategia de desarrollo industrial por parte del Gobierno Central; las decisivas negociaciones del MICEI con empresarios foráneos tanto en lo referente a asistencia técnica como a nuevas inversiones, apoyo técnico y promoción; la serie de decretos y disposiciones legales del Frente Económico del país y la respuesta favorable del sector privado, incidieron en la creación de expectativas halagadoras para la industria. Sin embargo, la crítica no ha faltado y la Cámara de Comercio de Quito hizo serias objeciones a la política industrial tachándola de promover un "desorbitado industrialismo", por el estímulo a proyectos gigantescos, como el petroquímico que exigirá la inversión aproximada de 40 millones de sucres.

1. La política Industrial

a. Sector Privado

Aunque a principios de 1977 los empresarios privados expresaron a través de la Cámara de Industria de Pichincha su respaldo a la política económica propuesta por el Gobierno para el año 1977, al finalizar el primer semestre esa misma Cámara censuraba la política

ejecutada durante lo corrido de 1977 y, en especial, el endeudamiento externo por considerar que podría llegar a afectar la estabilidad del sucre en el mediano plazo, debido a los abultados vencimientos de la deuda externa.

Los índices de industrialización per cápita demuestran que se está muy lejos de tener un sector industrial significativo y que existen algunas tendencias preocupantes del proceso de sustitución de importaciones por cuanto, a pesar de los esfuerzos de algunas industrias por sustituir la importación de manufacturas, el incremento de las importaciones ha tenido lugar más rápidamente que esa sustitución conduciendo a que el efecto neto sobre balanza de pagos de este proceso sea negativo. Un análisis de JUNAPLAN arrojó que el sector industrial importa el 61.5% del valor total de las importaciones del Ecuador mientras la agricultura depende únicamente en un 5% de adquisiciones efectuadas en el exterior.

b. El papel del Sector Público

El 25 de abril, mediante Acuerdo 393 del MICEI, se reglamentó el Decreto No. 989 del 14 de diciembre del año pasado, que estableció la Lista de Inversión Dirigida (LID) para aquellas actividades que se establecieron en zonas preferenciales que el gobierno desea promover aceleradamente.

Entre los principales beneficios que se determinan en el decreto en mención figuran los siguientes:

i) Exoneración durante 10 años del impuesto a la renta en favor de las empresas industriales.

ii) Exoneración por 10 años también del impuesto a las transacciones mercantiles.

iii) Para efectos del impuesto a la renta del personal permanente de planta de las empresas incluidas en la

Cuadro No. 5

CUADRO GENERAL DE LAS EMPRESAS ACOGIDAS A LA LEY DE FMOENTO DE LA PEQUEÑA INDUSTRIA Y ARTESANIA

AÑOS 1965-1977

Años	Número Empresas	Personal ocupado	Inversión total	Materias Primas			Valor Bruto de la producción
				Nacional	Extranjera	Total	
1965	121	670	12.509.337	8.447.461	3.223.928	11.701.309	18.338.241
1966	327	1.684	23.680.200	23.523.059	13.481.282	37.004.341	77.948.645
1967	207	1.196	16.896.140	23.751.232	7.307.837	31.059.069	61.677.413
1968	192	1.165	17.557.699	30.828.782	21.532.889	52.261.671	86.215.495
1969	99	626	12.759.931	19.844.828	9.202.026	29.046.054	51.270.763
1970	89	533	12.903.052	13.372.156	5.602.537	18.974.693	41.035.292
1971	35	275	6.339.766	7.381.526	5.779.090	13.160.616	24.700.037
1972	75	985	36.056.625	56.404.715	41.051.951	97.456.666	197.184.813
1973	131	1.826	128.337.442	120.184.230	80.786.905	200.971.135	378.535.280
1974	217	3.523	289.425.754	331.646.888	211.036.002	542.682.890	1.049.750.709
1975	273	4.248	441.752.324	437.554.447	400.730.165	838.284.612	1.493.661.352
Total	1.766	16.731	998.218.270	1.072.969.324	799.734.612	1.872.703.936	3.480.318.040
1976	334	5.081	807.359.983	674.645.549	596.299.750	1.270.945.299	2.244.488.684
Total	2.100	21.812	1.805.578.253	1.747.614.873	1.396.034.362	3.143.649.235	5.724.806.724
1977*	114	1.806	316.619.673	214.799.451	350.650.361	565.449.812	994.007.025

Fuente: MICEI.

Elaboración FEDESARROLLO-ECUADOR, Departamento de Investigaciones.

* Datos de Enero a Mayo de 1977.

LID, se duplicaron la rebaja general y las deducciones por cargas familiares por un período de 10 años.

iv) Se concedió un porcentaje adicional del 3% de abono tributario sobre las escalas establecidas en la Ley de Fomento Industrial.

La LID, instrumentada en el Acuerdo 393, comprende 60 actividades industriales en las cuales podrán operar alrededor de 100 unidades empresariales.

2. La Pequeña Industria

El estrato de la pequeña industria y de la artesanía es el más pujante dentro del sector manufacturero de acuerdo con la ocupación de mano de obra, el número de empresas instaladas y la utilización de materia prima nacional. 1976 fue el año en el cual se clasificaron dentro de la Ley de Fomento de la Pequeña Industria y Artesanía un mayor número de empresas originando, posiblemente, fuentes de trabajo para más de 5.000 personas con una inversión proyectada superior a los 807 millones de sucres y utilización de materia prima mayor de 1.270 millones de sucres, de los cuales el 55.6% corresponde a materia prima nacional y el 44.4% a materia prima de origen extranjero (ver Cuadro No. 5).

Para evaluar los logros industriales de 1976, FEDESARROLLO-Ecuador computó los resultados obtenidos en los 11 años que transcurrieron desde el inicio de la aplicación de la Ley de Fomento hasta 1975, comparando estos totales con los indicadores de 1976. Las conclusiones son las siguientes:

- a) En 1976 el número de empresas clasificadas fue aproximadamente el 20% del total de los 11 años anteriores.
- b) La mano de obra ocupada constituyó un 30% de la generada en la totalidad de los 11 años.

- c) La inversión proyectada en 1976 representó el 81% de la inversión total de los 11 años pasados.
- d) En 1976 el consumo de materia prima nacional constituyó el 63% de la misma consumida en los anteriores 11 años y el 36% de la materia prima total (nacional y extranjera) consumida en ese mismo período, y
- e) La producción bruta total de 1976 representó el 64% del total del valor bruto de la producción de los 11 años anteriores.

Por otra parte, un índice de la tecnificación y mecanización de la pequeña industria y la artesanía, tomado del Cuadro 5, señala que mientras en 1966 se requería invertir 14.862 sucres para generar un empleo, en 1976 esa suma se había duplicado. En términos del ritmo de crecimiento del costo de los puestos de trabajo en el sector de la pequeña industria, se experimentó un incremento promedio anual superior al 25%. En lo relacionado a la productividad laboral en el sector el aumento ha sido de más de 16 veces desde el primer año de aplicación de la Ley de Fomento hasta el año 1976.

Una última comparación permite confirmar que el patrón observado con el otro estrato del sector industrial (el fabril o de gran industria) es válido también para la pequeña industria y la artesanía, en el sentido de que la concentración territorial de las empresas sigue ocurriendo en las provincias de Guayas y Pichincha; Pichincha engloba el 37% de las empresas clasificadas mientras Guayas abarca un 20.3%, reuniendo entre ambas provincias casi un 60% del total de las pequeñas industrias y artesanías del país. El resto del total nacional, que representa el 42.7%, está diseminado en 18 provincias del Ecuador dentro de las cuales solo sobresale por su importancia la provincia del Azuay con un 10% del

total de empresas, y la del Tungurahua que abarca un 7%.

D. Sector Pesquero

A pesar del interés loable de las entidades públicas por dar al sector pesquero mayor impulso y modernización (básicamente a través de la Ley de Fomento Pesquero) la pesca en Ecuador continúa siendo una actividad

predominantemente artesanal en la cual ni las naves ni las inversiones relativamente escasas ni el personal humano permiten el aprovechamiento debido y racional de la inmensa riqueza ictiológica existente. La Flota Pesquera Industrial apenas excede los trescientos navíos, cantidad aún incipiente. Con todo, en 1976 se desarrollaron por parte del Ministerio de Recursos Naturales y Energéticos una serie de programas.

Precios y Empleo

La ausencia de estadísticas respecto al nivel de empleo ha obligado a que tanto las instituciones del sector público como del sector privado tengan

que remitirse a los datos del Censo Nacional de 1974. Para evitar esta situación, el Ministerio de Finanzas firmó en diciembre de 1977 un contrato

CUADRO 6
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR POR CIUDADES
1977-1978

Base: año 1970 = 100

Indice General						
Años		Indice	Porcentaje de cambio en los últimos 12 meses	Indice		
				Quito	Guayaquil	Cuenca
1977	Enero	219.7	12.61	225.6	215.2	220.8
	Febrero	220.1	12.35	225.0	216.1	222.9
	Marzo	221.6	12.83	226.8	217.4	225.3
	Abril	224.7	13.83	226.5	222.9	228.1
	Mayo	226.2	14.47	227.5	224.8	229.5
	Junio	228.0	12.76	231.8	224.8	231.1
	Julio	229.0	11.49	234.9	224.5	230.6
	Agosto	232.2	13.32	238.3	227.8	232.1
	Septiembre	237.1	13.83	243.0	233.0	235.0
	Octubre	242.7	13.57	251.2	236.8	239.9
	Noviembre	241.2	12.19	245.0	238.3	242.7
	Diciembre	243.9	12.29	246.7	241.5	246.6
1978	Enero	248.7	13.20	250.5	247.1	250.9
	Febrero	251.3	14.18	251.5	250.7	254.9
	Marzo	254.8	14.98	255.4	253.9	261.6
	Abril	257.6	14.64	256.1	258.0	263.4

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: Fedesarrollo, Ecuador.

CUADRO 7
INDICE PONDERADO DE PRECIOS AL CONSUMIDOR: POR CATEGORIA DE BIENES Y SERVICIOS
DE LAS FAMILIAS DE INGRESOS BAJOS Y MEDIOS DE QUITO, GUAYAQUIL Y CUENCA

base: año 1970 = 100¹ Años: 1977 — 1978

Años Meses	Indice General		Alimentación y Bebidas		Vivienda		Indumentaria		Diversos	
	Indice	Porcentaje de cambio en los últimos 12 meses	Indice	Porcentaje de cambio en los últimos 12 meses	Indice	Porcentaje de cambio en los últimos 12 meses	Indice	Porcentaje de cambio en los últimos 12 meses	Indice	Porcentaje de cambio en los últimos 12 meses
1977										
Ene.	219.7	12.61	255.6	13.95	187.3	14.35	220.3	11.43	165.1	6.72
Feb.	220.1	12.35	254.0	13.09	190.4	15.05	224.0	12.06	165.9	7.31
Mar.	221.6	12.83	256.0	14.85	191.2	13.54	227.2	12.09	166.3	6.53
Abr.	224.7	13.83	260.9	16.84	190.7	12.11	228.2	11.92	169.2	7.16
May.	226.2	14.47	261.4	17.06	194.3	14.63	230.9	12.63	170.0	7.12
Jun.	228.0	12.76	263.9	15.09	195.5	11.91	233.2	11.63	170.8	7.02
Jul.	229.0	11.49	264.9	14.43	196.1	7.28	235.4	12.47	172.3	6.89
Agt.	232.2	13.32	269.7	16.85	197.9	8.68	239.7	13.60	172.7	7.13
Sep.	237.1	13.83	274.6	15.72	201.2	10.85	243.4	14.38	180.3	11.02
Oct.	242.7	13.57	284.6	15.13	203.3	11.09	245.1	14.16	181.5	11.28
Nov.	241.2	12.19	280.3	11.99	203.8	12.04	246.3	14.35	182.4	11.70
Dic.	243.9	12.29	282.4	11.18	206.2	12.80	248.5	14.52	187.2	14.78
1978										
Ene.	248.7	13.20	289.1	13.11	210.9	12.60	249.3	13.35	189.6	14.84

Fuente: INEC — Universidades de Guayaquil y Cuenca.

¹ Base Original: Quito: Año 1965 = 100 Guayaquil: Año 1967 = 100 Cuenca: Agosto 1968 — Julio 1969 = 100.

Elaboración: Banco Central del Ecuador - Departamento de Indicadores Económicos

con FEDESARROLLO-Ecuador con el objeto de determinar la metodología para obtener índices de desempleo mensualmente por sector productivo, región, sexo, etc. a partir de julio de 1978. Este contrato, sin embargo, fue declarado nulo por el Procurador General por faltar un informe previo de ese departamento, ventilándose en una corte de lo civil la situación definitiva de este convenio de investigación económica. Mientras tanto, el país carece de información estadística actualizada sobre el nivel de empleo y de desempleo.

En lo que respecta al nivel de precios (ver Cuadros 6 y 7) debe anotarse que las estadísticas oficiales del Banco Central se encuentran en abierta contradicción con las de la Junta de Planifica-

ción. El ritmo inflacionario a diciembre 31 de 1977 fue de 12.29% con relación al año anterior y se había elevado a 14.64% en abril de 1978, considerando año completo. Si se tiene en cuenta que desde julio de 1977 el porcentaje inflacionario era del 11.49% se puede anotar que en abril de 1978 las presiones inflacionarias eran mayores, fenómeno más preocupante en Guayaquil en donde la inflación anual en los primeros meses de 1978 alcanzó al 16.61%, mientras en Cuenca permanecía en el 16.11% y en Quito no se sobrepasaba el 12.61%. Desde el punto de vista de la variación anual, sin embargo, el cambio más fundamental ha sido el experimentado en Cuenca entre agosto de 1977 y marzo de 1978.

Política Monetaria

Durante 1977 el Ecuador excedió en 6% el límite máximo de ritmo inflacionario establecido en la programación financiera del Banco Central para 1977. A pesar de la intensa contracción monetaria adoptada por las autoridades particularmente a través del encaje legal y del tope de cartera, el déficit fiscal superó los cinco mil millones de sucres e impidió controlar el ritmo inflacionario anual.

Las reservas monetarias internacionales experimentaron un notable crecimiento, a tal punto que el año terminó con un saldo superior a los 560 millones de dólares (ver Cuadro 8). Esto se logró mediante un artificio contable que evitó que cerca de 700 millones de dólares de endeudamiento externo incrementaran las reservas y las hicieran descender cada vez que había que hacer frente a un compromiso de pago en el exterior, utilizando una Cuenta de Orden Transitoria para acreditar y

CUADRO 8
RESERVA MONETARIA
INTERNACIONAL
(Saldos en millones de sucres*)

1977	
Marzo	12.081.9
Abril	12.849.8
Mayo	12.573.3
Junio	12.654.4
Julio	12.526.0
Agosto	12.988.0
Septiembre	12.867.7
Octubre	12.952.9
Noviembre	13.083.1
Diciembre	14.257.8
1978	
Enero	13.966.0
Febrero	14.379.4
Marzo	14.374.5
Abril	14.330.2

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: FEDESARROLLO-Ecuador.
Departamento de Investigaciones.

* Tipo de cambio igual a 25 sucres por dólar.

debitar valores en moneda extranjera, de suma temporalidad. En esencia, las autoridades monetarias del Banco Central han manejado hábilmente la reserva dando la impresión al país de un continuo y creciente bienestar cuando la realidad no ha sido tan halagüeña.

La deuda externa alcanzó suma superior a los US\$800 millones en los doce meses de 1977 cantidad que, combinada con US\$540 millones de saldo a diciembre 31 de 1976, implica una deuda externa del sector público superior a los 1.300 millones, lo cual representaría un crecimiento anual de la deuda del orden del 140%. Algunos de los préstamos obtenidos, se debe anotar, son ventajosos para el país por tratarse de créditos blandos a largo plazo y de bajo interés. En 30 de junio de 1978 la deuda contratada llegaba a US\$302 millones elevando la deuda externa global del Ecuador a US\$1.700 millones lo que representa el 23% del Producto Bruto In-

terno de 1978. Las amortizaciones e intereses de 1978 alcanzarían al 32% del monto de las exportaciones programadas para el año.

En junio de 1977 el gobierno decretó la liquidación parcial de la sección comercial del Banco La Previsora debido al incumplimiento en el encaje mínimo legal. Esta liquidación fue precedida de una intensa campaña de rumores contra los administradores del Banco. En los meses de abril y mayo todo el sistema bancario experimentó un desencaje de 52 y 40 millones de sucres respectivamente, de acuerdo con el informe emitido por el Presidente de la Asociación de Bancos del Ecuador. Pero no resulta buen precedente el liquidar un banco cada vez que éste se desencaje; situación que motivó una considerable desintermediación en el Ecuador y la comprensible inquietud en el sistema bancario internacional que opera con el país, a pesar de los egresos realizados

CUADRO 9

MEDIO CIRCULANTE: MEDIOS DE PAGO A DISPOSICION DEL PUBLICO Y EMISION

MONETARIA: (DINERO PRIMARIO)

(Saldos en millones de sucres)

	Emisión Monetaria	T.C. (%)	Medio Circulante	T.C. (%)
1977				
Marzo	7.782	47.2	21.590	42.1
Abril	8.117	42.7	21.939	42.1
Mayo	8.100	42.4	22.990	44.0
Junio	8.883	41.3	23.253	36.9
Julio	9.116	40.9	23.968	38.0
Agosto	9.092	34.6	24.130	34.3
Septiembre	9.130	31.4	24.366	30.8
Octubre	8.921	22.8	24.170	24.1
Noviembre	8.678	20.2	23.639	20.6
Diciembre	9.619	19.5	26.229	22.2
1978				
Enero	8.821	17.4	25.121	19.2
Febrero	8.745	13.5	25.186	17.2
Marzo	8.871	14.0	n. d.	n. d.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: FEDESARROLLO-Ecuador. Departamento de Investigaciones

n.d.: no disponible

T. C. Tasa de crecimiento anual.

por el Banco Central ante el pánico creado por esta declaratoria de liquidación de parte de la Superintendencia de Bancos. El medio circulante llegaba a fines de octubre de 1977 a la suma de 23.488 millones de sucres nivel que, con respecto al año anterior, representaba un crecimiento anual del 24.7%,

inferior al del año anterior que fue del 44%. El crecimiento del medio circulante ha continuado reduciéndose en 1978, colocándose en ritmo inferior al 19% anual, factor que ha contribuido a crear expectativas depresivas en la economía nacional (ver Cuadro 9).

Finanzas Públicas

El presupuesto general del gobierno para 1977 fue de 17 millones de sucres y se adicionó durante el año en 7.000 millones para cubrir una serie de subsidios a distintas actividades productivas del sector privado (ver Cuadro 10). El presupuesto de gastos para 1978, expedido en los primeros días del año, es de 24 millones de sucres lo que representa, entonces, una cifra de igual magnitud a la de los egresos materializados en 1977. El presupuesto de 1978 contempla un monto relativamente similar al del año anterior para los rubros de

servicios generales, servicios de apoyo, bienestar social y trabajo, salud y desarrollo comunal, recursos naturales y energéticos, industrias y comercio, y las asignaciones globales de tipo general. Sin embargo, la educación y cultura se han visto beneficiadas con un incremento del orden de 600 millones de sucres y el servicio de la deuda pública ha aumentado en 2.000 millones. Por otro lado, se han restringido los gastos relacionados con el sector agropecuario en 100 millones lo mismo que los egresos para transporte y telecomunicaciones

CUADRO 10

PRESUPUESTO INICIAL Y GASTO PROYECTADO DE 1977 Y PRESUPUESTO PARA 1978

(en millones de sucres)

Sectores	Presupuesto inicial	Gasto proyectado	Presupuesto 1978
Servicios generales	4.332	6.731	6.228
Servicios de apoyo	436	615	559
Educación y cultura	5.140	5.496	6.087
Bienestar social y trabajo	155	190	169
Salud y desarrollo comunal	1.295	1.537	1.638
Agropecuario	1.285	2.036	1.987
Recursos naturales y energéticos	137	167	186
Industrias y comercio	131	168	189
Transporte y comunicaciones	1.468	2.781	2.528
Deuda pública	2.548	2.569	4.574
Asignaciones globales	123	237	155
Total	17.050	22.527	24.300

Fuente: Ministerio de Finanzas y Ley de Presupuesto del Gobierno Nacional.

Elaboración: Fedesarrollo - Ecuador.

que han disminuido en cerca de 200 millones de sucres.

En lo que respecta a la relación de "egresos" e "ingresos" corrientes para 1977 se ha estimado que los últimos se elevaron solo hasta 17.000 millones mientras que los primeros llegaban a los ya mencionados 24.000 millones originando un déficit de 6.000 millones en el ejercicio fiscal de 1977 que se financió fundamentalmente con el crédito externo. El presupuesto para 1978 contempla un déficit de caja del orden de los 2.500 millones de sucres que se cubrirá mediante la regulación de la deuda externa y una pequeña parte, no más del 20%, con crédito interno. Dentro de los mecanismos de financiación utilizados por el sector público hay que destacar el establecimiento de cuentas

especiales a las cuales acude el tesoro nacional en diversas oportunidades para obtener fondos y cubrir gastos de tipo corriente y presupuestario. Las principales de estas cuentas son FONADE (Fondo Nacional de Desarrollo) y FONAPRE (Fondo Nacional de Preinversión). FONADE facilitó durante 1977 anticipos a la cuenta del tesoro por sumas superiores a los 1.000 millones de sucres y contribuyó al servicio de la deuda con 371 millones. Estos conceptos, sumados a gastos como los incurridos por CEPE en el refinera de Esmeraldas totalizaron 6.115 millones de sucres en desembolsos durante 1977. Desde que la cuenta FONADE se estableció hasta finales de 1977 el monto total gastado contra ella ascendía a la suma de 15.342 millones de sucres.

Sector Externo

Para evaluar el resultado de la Balanza Comercial durante 1977 es necesario entender la diferencia conceptual entre los valores de los permisos de exportación y de importación FOB y CIF. El Banco Central del Ecuador ha tratado de generalizar el concepto de Balanza Comercial midiendo los valores FOB de los permisos de exportación y de los de importación. Al hacerlo la Balanza Comercial de 1977 arrojaría un déficit de US\$97 millones toda vez que las exportaciones ascendieron a los US\$1.191 millones y las importaciones a los US\$1.288 millones. Sin embargo, si se utiliza el indicador de los permisos de exportación FOB y de los permisos de importaciones liquidados CIF, el déficit de la balanza comercial de 1977 se reduce a US\$48 millones (ver Cuadro 11), ya que el monto de permisos de importación liquidados ascendió a US\$1.226 millones. Las perspectivas para 1978 son deficitarias; se proyecta que las importaciones liquidadas ascenderían a

US\$1.500 millones mientras las exportaciones (FOB) escasamente llegarían a US\$1.260 millones de dólares, generando un déficit de Balanza Comercial cercano a los US\$200 millones. La tendencia deficitaria de la Balanza Comercial en 1977 se agravará por consiguiente durante 1978. Estos déficit contrastan marcadamente con los superávit obtenidos en 1976 (US\$222 millones), en 1975 (US\$72 millones), en 1974 (US\$344 millones), en 1973 (US\$141 millones).

Dentro de los principales productos exportados debe señalarse la participación porcentual de las manufacturas. En 1975 el 90.6% de los productos exportados estaba constituido por productos primarios —petróleo, cacao, café y banano—; en 1977 estos cuatro productos primarios constituían únicamente el 76.5% y los industrializados habían aumentado su participación a un 23.5% del total de las exportaciones. Esta tendencia tuvo, en el año de 1976, un pun-

CUADRO 11
BALANZA COMERCIAL DEL ECUADOR
PERMISOS DE EXPORTACION E IMPORTACION CONCEDIDOS Y LIQUIDADOS
(millones de dólares)

AÑOS	Exportaciones	Concedidos FOB	Importaciones	Liquidados CIF	Saldo Balanza Comercial ¹
	FOB		CIF		
1972	300.6	285.8	328.8	249.3	51.3
1973	486.9	462.2	532.4	345.7	141.2
1974	962.4	829.7	958.5	617.5	344.8
1975	897.1	806.8	943.3	824.3	72.8
1976	1.127.3	860.7	993.1	904.7	222.6
1977(p)	1.179.0	1.268.3	1.504.4	1.225.4	(47.4)
1978(pr)	1.260.0	1.650.0	n.d.	1.550.0	(190.0)

Fuente: Banco Central del Ecuador.
Departamento de Indicaciones Económicas.

Elaboración: Fedesarrollo - Ecuador.

¹ Considerando exportaciones concedidas a su valor FOB e importaciones liquidadas a su valor CIF.

(p) Cifras preliminares.

(pr) Proyecciones de Fedesarrollo.

to intermedio pero, durante los últimos tres años la participación porcentual del petróleo dentro del total de las exportaciones ha descendido del 57% registrado en 1975 al 50% de 1976 y el 41% de 1977, previéndose que continuará bajando en 1978 y se colocará en 37%.

Entre los productos industrializados que han entrado a formar parte de las exportaciones ecuatorianas se destacan los elaborados del cacao y los productos del mar —principalmente los camarones congelados—. Otros renglones de interés son los artículos electrodómesticos, los sombreros y los productos químicos y farmacéuticos. Por otro lado, dentro del grupo de productos primarios además del petróleo, el café, el banano y el cacao, se exporta ahora en cantidades crecientes la madera y sus productos derivados.

La composición de las importaciones ha sufrido algunas modificaciones por cuanto las importaciones de materias primas y bienes intermedios constituyeron un 41% de las importaciones to-

tales en 1977 después de haber ascendido durante el año anterior al 44%. Y la participación porcentual de los bienes de capital en el monto total de las importaciones ha venido aumentando para llegar a 1977 al 46.8%, lo cual implica un incremento frente al 44.1% de 1976. Las importaciones de combustible y lubricantes se han reducido a un escaso 0.5% del total de las importaciones demostrando una tendencia definida en cuanto a su eliminación, como obvia consecuencia de la mayor capacidad interna del país para autoabastecerse de combustibles y lubricantes por intermedio de la refinera de Esmeraldas.

Para compensar los saldos deficitarios que ha venido experimentando la balanza comercial en el país se ha recurrido a la contratación de préstamos externos y, como se mencionó anteriormente, ella ascendió a una cifra superior a los US\$800 millones en 1977 lo que permitió que la balanza de pagos tuviera un saldo favorable para el país. La implicación futura de estas operaciones es la de que una participación ca-

da vez más creciente de los ingresos por exportaciones deberá dedicarse a pagar intereses y amortizaciones de la deuda externa. La balanza comercial del Ecuador que tradicionalmente ha sido de superávit, arrojó por primera vez en 1977 un saldo negativo. Esta tendencia muy probablemente continuará en 1978, de no tomarse medidas directas que estimulen tanto las de exportaciones de los productos agrícolas tradicionales como de los productos no-tradicionales agrícolas y de las nuevas exportaciones in-

dustriales. Y en el mediano plazo la economía se podría ver presionada por los constantes incrementos en los compromisos de orden externo que harían más difícil aún la situación económica interna en Ecuador. De esta manera, el país bien podría convertirse en la primera de las naciones productoras de petróleo que registre una crisis económica como consecuencia no de la falta de recursos naturales sino de políticas económicas erradas.

perú

INDICE

Introducción y Resumen	121
Actividad Económica General	122
Precios, Remuneraciones y Empleo	128
Finanzas Públicas	134
Moneda y Crédito	139
Sector Externo	147
Resumen y Perspectivas	153

Introducción y Resumen

Introducción

Después de un crecimiento relativamente razonable durante los primeros años de la presente década (1970-74), la economía peruana se estancó en los siguientes registrando un aumento en la producción igual al del ritmo de crecimiento de la población (3% por año). Esta situación, ya de por sí crítica, se acentuó en 1977 al disminuir el Producto Bruto Interno per cápita en 4.2%, como consecuencia de una tasa de expansión del PIB de -1.2% y de aumento poblacional del 3% (Véase Cuadro 1).

Asociada con la evolución de la actividad económica interna, la balanza comercial muestra superávit cada vez menores en los años de 1971-73 y se vuelve negativa a partir de 1974. A pesar de que los términos de intercambio mejoraron en ese período (1970-1974), la disminución en el volumen de exportaciones y, principalmente, el aumento de las importaciones, hicieron que se presentaran estas disminuciones en los saldos de la balanza comercial.

Las reservas internacionales aumentaron hasta el año 1974 por los aumentos de la deuda con el exterior y sólo a partir de 1975 comienzan a disminuir. En este último año se agudiza dramáticamente el déficit en la balanza comercial, por un aumento en el volumen de importaciones y por cierto deterioro en los términos de intercambio. En 1976 se reduce algo el déficit de la balanza comercial pero el total se agudiza aún más y en 1977 tanto la balanza comercial como la total muestran déficit significativos aunque menores.

En 1974 la tasa de inflación era ya superior a la tradicionalmente observada en el país, acentuándose en los años siguientes, en especial en 1976, cuando se registró una tasa de 33%. En 1977 la inflación aumentó aún más llegando a ser de 38%.

La tasa de cambio, estable desde 1967, aumentó ligeramente en 1975 y mucho más rápidamente en 1976 y 1977. De un valor de 43 soles por dólar en agosto de 1975 la cotización del dólar pasó a 69 soles en diciembre de 1976 y a 130 soles en diciembre de 1977.

CUADRO 1
INDICADORES DE LA EVOLUCION ECONOMICA 73-77

	1973	1974	1975	1976	1977
Producto Bruto Interno Real (Tasa de crecimiento anual)	6.2	6.9	3.3*	3.0*	1.2**
Balanza Comercial (Millones de dólares)	79.0	-405.0	-1,099.0***	-741.0***	438.0***
Reservas Internacionales (Millones de dólares al 31 de Diciembre)	411.0	693.0	116.0	-752.0	-1,101.0
Tasa de Inflación Promedio (Precios al consumidor en Lima)	9.5	16.9	23.6	33.5	38.0
Tasa de devaluación (Promedio anual)	0.0	0.0	1.2	37.0	56.6
Deuda Pública Externa (Millones de dólares)	1,491.0	2,182.0	3,066.0	3,641.0	4,252.0

Fuente: Producto Interno Real, Balanza Comercial y Reservas Internacionales: ver "El Peruano" 15-6-1978.

Tasa de inflación elaborada con base en la "Memoria de 1976", Banco Central de Reserva anexo XLII p. 186 y de Índice de Precios al Consumidor, Lima Metropolitana, Diciembre 77, Instituto Nacional de Estadística²⁷.

Tasa de devaluación elaborada con base en "El Peruano".
Deuda Pública. Véase Cuadro VI-4.

* Estimado INE
** Estimado BCR
*** Preliminar

El presente informe sigue el esquema desarrollado en el anterior, incluido en el segundo número de 1977 de esta revista. En la sección siguiente se presenta la evolución de la actividad económica durante 1977 por sectores productivos y por componentes de la demanda agregada. La tercera sección muestra el comportamiento de los pre-

cios, las remuneraciones y el empleo. Finanzas públicas, Moneda y Crédito y Sector Externo completan la presentación del cuadro económico analizado. La sección final resume lo desarrollado a lo largo del informe y plantea la probable evolución de la economía durante 1978.

Actividad Económica General

Durante el año de 1977 la producción se redujo en términos absolutos mostrándose así con creciente nitidez la gravedad de la crisis iniciada en los

años pasados: es la primera vez que se registra en los últimos veinticinco años, una tasa negativa de crecimiento del PBI.

Un estimativo disponible de la evolución del PBI indica una tasa de -1.2% de crecimiento real. Desde el punto de vista de los componentes del gasto se observa un estancamiento absoluto del consumo que en el contexto de una tasa de crecimiento demográfico de aproximadamente 3.0%, muestra el deterioro del nivel de vida de la población. La inversión acelera su caída respecto a la evolución del año anterior llegando a una tasa de -22.4%. Las importaciones reales disminuyeron en relación con las del año anterior siendo la tasa estimada de -7.6%. Las exportaciones, en cambio, aumentaron registrando una tasa de crecimiento de 13.6% (Véase Cuadro 2).

La descomposición sectorial de la producción revela tasas de crecimiento muy bajas en todos los sectores productivos con excepción de la minería cuyo valor de producción se eleva en 29.9% como resultado, fundamentalmente, de la puesta en producción de la mina Cujone. En los demás sectores la evolu-

ción es fuertemente negativa; en pesca, manufactura y construcción las tasas de crecimiento anual fueron de -7.9%, -6.1% y -7.7% respectivamente. En agricultura se produjo un estancamiento total, pues la tasa de crecimiento se estima en 0.1% respecto del año anterior (Véase Cuadro 3).

Las cifras estimadas para 1977 muestran la aceleración de algunas tendencias ya observadas los años anteriores; después del momentáneo auge de 1974 la producción manufacturera inició una desaceleración ininterrumpida que todavía no se ha detenido. Igual es el caso de la producción del sector Construcción. Los demás sectores productivos, más dependientes de condiciones naturales y de elementos no relacionados con el nivel de actividad económica, han seguido sus trayectorias normales. La producción pesquera continúa oscilando bruscamente y la producción agrícola estancada. Como hemos señalado ya, la novedad reside en la expansión de la producción minera.

CUADRO 2
PRODUCTO BRUTO INTERNO POR TIPO DE GASTO 1974-1977

	(Miles de millones de soles de 1970)				(Tasa anual de crecimiento)	
	1974	1975*	1976*	1977**	1976*	1977**
Gasto de consumo privado	226.8	234.5	238.8	234.6	1.8	-1.7
Gasto de consumo público	36.5	41.4	42.8	47.0	3.4	9.8
Inversión bruta interna	59.3	65.3	57.9	45.0	-12.0	-22.4
Inversión bruta fija	48.5	58.3	53.9	43.5	-7.4	-19.4
— Pública	25.3	28.4	26.7	19.6	-5.7	-26.7
Gobierno	9.6	9.7	9.4	8.3	-3.3	-11.9
Otras instituciones ¹	15.7	18.7	17.4	11.3	-7.0	-34.7
— Privada	23.1	29.9	27.2	23.9	-9.0	-12.2
Variación de existencias	10.9	7.0	4.0	1.5	-42.9	-62.5
Exportaciones	37.1	36.5	37.1	42.2	1.7	13.6
Importaciones	56.7	63.6	53.1	49.1	-16.5	-7.6
Producto bruto interno	303.9	314.0	323.6	319.7	3.0	-1.2

Fuente: 1974-1975 ver "Memoria de 1976", BCR, anexo XXXVI, p. 183.
1976-1977 BCR (documento interno).

* Estimado INE

** Estimado BCR.

¹ Incluye empresas públicas, beneficencias, seguro social y otras instituciones públicas.

CUADRO 3
PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES PRODUCTIVOS 1974-1977

	(Miles de millones de soles de 1970)				(Tasa anual de crecimiento)	
	1974	1975*	1976*	1977**	1976*	1977**
Agricultura y silvicultura	39.4	39.8	41.1	41.2	3.3	0.1
Pesca	3.1	2.6	3.1	2.9	19.9	-7.9
Minería y explotación de canteras	21.0	18.7	20.4	26.5	8.9	29.9
Manufactura	77.0	80.6	84.0	78.9	4.2	-6.1
Construcción	15.9	18.6	18.1	16.7	-2.8	-7.7
Gobierno	23.1	24.1	24.6	25.3	2.0	2.8
Otros	124.4	129.6	132.2	128.4	2.1	-2.9
Producto bruto interno	303.9	314.0	323.6	319.7	3.0	-1.2

Fuente: "El Peruano".

* Estimado INE.

** Estimado BCR.

A. Sector Agropecuario

Precisando con mayor detalle algunos rasgos de la producción sectorial se puede señalar que mientras la producción estrictamente agrícola se ha estancado la producción pecuaria aumentó a una tasa de 1.0% que marca una discontinuidad en la evolución de la producción pecuaria por cuanto los incrementos anuales anteriores han sido mayores al 4%, llegando varias veces a ser más del doble de esta tasa (Véase Cuadro 4).

Las disminuciones más importantes en la producción agrícola se dieron en algunos productos claves. Por ejemplo, la producción de papa, que por sí sola constituyó el 9.0% del valor de la producción agropecuaria obtenida en 1976, disminuyó en 5.2%. La producción de trigo, producto que incide en el déficit de la balanza comercial del país, disminuyó en 5.9%. Entre los productos de menor importancia relativa disminuyó significativamente la producción de maíz amiláceo (-15.3%), de frijol (-5.9%), de choclo (-14%), de naranja (-18.7%) y de palta (-5.7%).

Los incrementos más importantes en la producción agrícola para el mercado interno se registraron en los casos del maíz amarillo duro y del sorgo que continuaron creciendo rápidamente al aumentar en 15.9% y 11.9% respectivamente. El arroz, segundo producto agrícola en orden de importancia, fue producido en un volumen 2.9% superior al del año anterior.

La producción de los bienes que tradicionalmente se exportan varió en la siguiente forma: la caña de azúcar se estancó al variar 0.3% respecto del año anterior; el café evolucionó similarmente al variar en -0.6%. Rompiendo con la reciente trayectoria de deterioro, la producción de algodón aumentó en 7.0%.

En el sector pecuario, la producción de carne de ave, el rubro con mayor peso relativo dentro del valor de la producción agropecuaria nacional, elevó su volumen en 2.1% respecto del año anterior. La producción de leche se estancó al variar solamente en 0.8%. La carne de vacuno producida se elevó mínimamente, al registrar un aumento de sólo 0.3%. La producción de huevos se elevó a una tasa de 1.8%.

CUADRO 4
PRODUCCION AGROPECUARIA 1976-1977*
(miles de T.M.)

	1976	1977	Variación m 1977/1976 ¹
Producción Agrícola			
Papa	1.667.0	1.580.0	-5.2
Arroz	570.4	587.0	2.9
Algodón	164.5	176.0	7.0
Maíz amarillo duro	430.7	499.0	15.9
Caña de azúcar	8.791.5	8.816.3	0.3
Café	65.4	65.0	-9.6
Trigo	127.5	120.0	-5.9
Otros	—	—	-2.7
Total	—	—	-0.5
Producción Pecuaria			
Carne de aves	140.0	143.0	2.1
Carne de vacuno	86.7	87.0	0.3
Carne de porcino	54.9	54.0	-1.6
Carne de ovino	21.3	22.5	5.6
Leche de vacuno	821.3	828.0	0.8
Huevos	55.0	56.0	1.8
Otros	—	—	-0.3
Total	—	—	1.0
Total agropecuario			0.1

Fuente: Ministerio de Agricultura y Alimentación.

* Preliminar

¹ A precios de 1970.

B. Sector Minero

En el sector minero-metálico el rasgo notorio respecto de lo observado en años anteriores fue la elevación de la producción de cobre en 41.3% debido principalmente a la apertura de la mina Cuajone. Resueltos los problemas de comercialización de 1975 y 1976, la producción de hierro aumentó en 33.0% sin alcanzar los niveles de años anteriores (Véase Cuadro 5). La producción de plata creció a una tasa de 6.7%. En contraste con lo anterior, en la producción de plomo se registró una tasa de -8.7% y en la de zinc, de -0.2%. La producción petrolera, como resultado principalmente del inicio de las opera-

ciones del oleoducto Nor-peruano aumentó en 19.1% respecto del año anterior.

C. Sector Pesquero

La observación de las cifras de captura de productos del mar muestra el contraste entre la evolución de la pesca de anchoveta y la del resto de productos. La captura de pescado para consumo indirecto bajó en 34.9%. Como se muestra en el Cuadro 6, la importante disminución de la anchoveta capturada trató de ser contrarrestada con un enorme aumento de la captura de otras especies con el mismo fin. El recurso a estas otras especies, normalmente de

CUADRO 5
PRODUCCION MINERA 1974-1977
(en miles de unidades)

	1974	1975*	1976*	1977*	Variación m 1977/1976
Cobre. TMF	222	184	236	333	41.3
Plata. kg.F	1.215	1.111	1.132	1.207	6.7
Plomo. TMF	179	180	193	176	-8.7
Zinc. TMF	450	448	473	472	-0.2
Hierro. TMF	6.220	5.067	3.089	4.107	33.0
Petróleo Crudo. Barriles	28.142	26.294	27.936	33.266	19.1

Fuente: 1974-1975 ver "Memoria de 1976", BCR, anexo XLVI, p. 190.
1976-1977 Ministerio de Energía y Minas.

* Preliminar.

consumo humano directo, se llevó a cabo durante el último semestre del año, cuando la anchoveta dejaba de ser capturada. El desembarque de pescado para consumo humano directo aumentó a una tasa promedio de 32.0%.

D. Sector Manufacturero

Como se señaló anteriormente la producción de la industria manufactu-

ra ha disminuido bruscamente durante 1977. La información de la evolución semestral revela que el deterioro se ha acelerado pues mientras en el primer semestre la producción fabril (que incluye exclusivamente a las empresas registradas en el Ministerio de Industria y Turismo) bajó en 5.4%, en el segundo semestre lo hizo en 7.3%. Las estimaciones disponibles aparecen en el Cuadro 7 y muestran la generaliza-

CUADRO 6
PRODUCCION PESQUERA 1976-1977
VOLUMEN
(miles de TMB)

	1976 Anual	1977* 1o. Sem.	1977*Var. m Anual (precios de 1970)	1977/6
Consumo Humano Indirecto	4.004.0	1.099.7	2.020.6	-34.9
Anchoveta	3.863.1	750.1	792.1	-79.5
Otros peces	140.9	349.6	1.228.5	772.0
Consumo Humano Directo	333.9	183.5	448.2	32.0
P. fresco	130.6	59.5	167.6	28.3
P. congelado	92.5	53.3	123.7	33.8
P. conservas	98.2	63.8	144.8	47.2
P. seco salado	11.6	6.8	12.0	3.3
P. embutidos	1.0	0.1	0.1	-90.0
Total	—	—	—	-7.9

Fuente: Ministerio de Pesquería.

* Preliminar.

CUADRO 7
VARIACIONES DEL INDICE DEL VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION
DEL SECTOR FABRIL SEGUN TIPO DE BIENES
(1973 = 100)

	Variación % 1977/1976
SECTOR FABRIL TOTAL	- 6.1
SECTOR FABRIL MICTI¹	- 7.3
31 FABRICACION DE HARINA DE PESCADO	-44.5
31 IND. DE ALIMENTO, BEBIDA Y TABACO	- 4.0
311-312 Productos Alimenticios	1.0
313 Industria de Bebidas	- 8.5
32 IND. TEXTILES, CONFECCIONES Y CUEROS	-17.3
321 Industria Textil	-12.0
324 Industria Calzado de Cuero	-36.8
34 IND. PAPEL, IMPRENTAS Y EDITORIALES	- 5.1
341 Ind. Papel y Prod. Papel	8.5
342 Editoriales	-21.5
35 IND. SUSTANC. QUIM. Y PROD. QUIM.	- 4.6
351 Sustancias Químicas Industriales	- 0.5
352 Productos Químicos Diversos	-10.0
353 Refinerías de Petróleo	2.6
355 Productos de Caucho	- 8.4
36 IND. MINERALES NO METALICOS	- 3.9
362 Vidrio y Productos de Vidrio	-29.5
369 Minerales no Metálicos	2.5
37 INDUSTRIAS METALICAS BASICAS	37.5
371 Industrias Básicas de Hierro y Acero	5.7
372 Metales No Ferrosos	55.1
38 IND. METALICAS Y MAQUINARIAS	- 6.9
381 Metálicas Simples	- 0.5
382 Maquinaria No Eléctrica	9.2
383 Maquinarias Eléctricas	- 4.6
384 Material de Transporte	-27.6

Fuente: "Situación de la Actividad Industrial. Avance de Resultados, Diciembre 1977". Ministerio de Industria, Comercio, Turismo e Integración.

* Estimación en base a una sub-muestra de industrias seleccionadas.

¹ El sector MICTI excluye las industrias productoras de Harina de Pescado, Petróleo y Derivados y Refinación de metales.

ción de la crisis. Las declinaciones porcentuales más impresionantes ocurren en el caso de la fabricación de harina de pescado, en la Industria Textil, en Confecciones y Cueros, en Vidrio y productos de vidrio, y en Material de Transporte. Las tasas de variación de las producciones respectivas son -44.5%, -17.3%, -29.5% y -27.6% respectivamente.

Las ramas que mantienen un cierto ritmo de crecimiento son las correspondientes a la industria básica, como Refinación de Petróleo, Minerales no-Metálicos, Industrias Básicas de Hierro y Acero, e Industria de Papel. Las tasas en estos casos han sido 2.6%, 2.5%, 5.7% y 8.5% respectivamente. Además, la industria de Productos Alimenticios ha elevado su producción en 1.0%

y la de Maquinaria no Eléctrica en 9.2%. El único rubro que ha experimentado un crecimiento sustancial ha sido la Industria de Metales no Ferrosos que elevó su producción en 55.1% como resultado de la puesta en producción de la refinería de cobre de Ilo.

Tomando en consideración algunos productos importantes, se ha elevado la producción de leche evaporada en 5.1% y la de aceite de cocina en 8.0%, mientras que la de cerveza blanca disminuyó en 7.2%. En la Industria de Papel, la producción del tipo Bond aumentó en 16.4% pero la del tipo Kraft descendió en 15.1%. La producción de papel para diarios disminuyó en 2.0%. La producción de bienes para el sector agropecuario tuvo también tasas dispares. La producción de alimentos balanceados para aves, de superfosfato de calcio simple, de nitrato de amonio agrícola, y de sulfato de amonio descendió a tasas de 15.1%, 24.2%, 1.1% y 5.8% respectivamente. La fabricación de abonos

compuestos y de urea aumentó en 40.8% y 17.4% respectivamente.

Los insumos químicos de la industria textil disminuyeron en su producción, tal es por ejemplo el caso de fibras y filamentos poliéster que bajó su volumen en 34.2%. La producción de cemento disminuyó en 0.1% y la de barras de acero deformadas en 7.3%. En la industria de artefactos domésticos la producción de lavadoras, televisores y planchas eléctricas disminuyó en 17.8%, 3.2% y 16.5% respectivamente. Sin embargo, la producción de refrigeradoras, cocinas a gas y licuadoras eléctricas aumentó en 12.7%, 14.5% y 16.9% respectivamente. Finalmente el ensamblado de automóviles, de vehículos comerciales y de tractores agrícolas disminuyó en 21.2%, 36.4% y 20.0% respectivamente; la producción de planchas de hierro y acero lo hizo en 23.4% y la producción de bobinas y flejes de hierro y acero en 23.2%.

Precios y Remuneraciones, Empleo

A. Precios

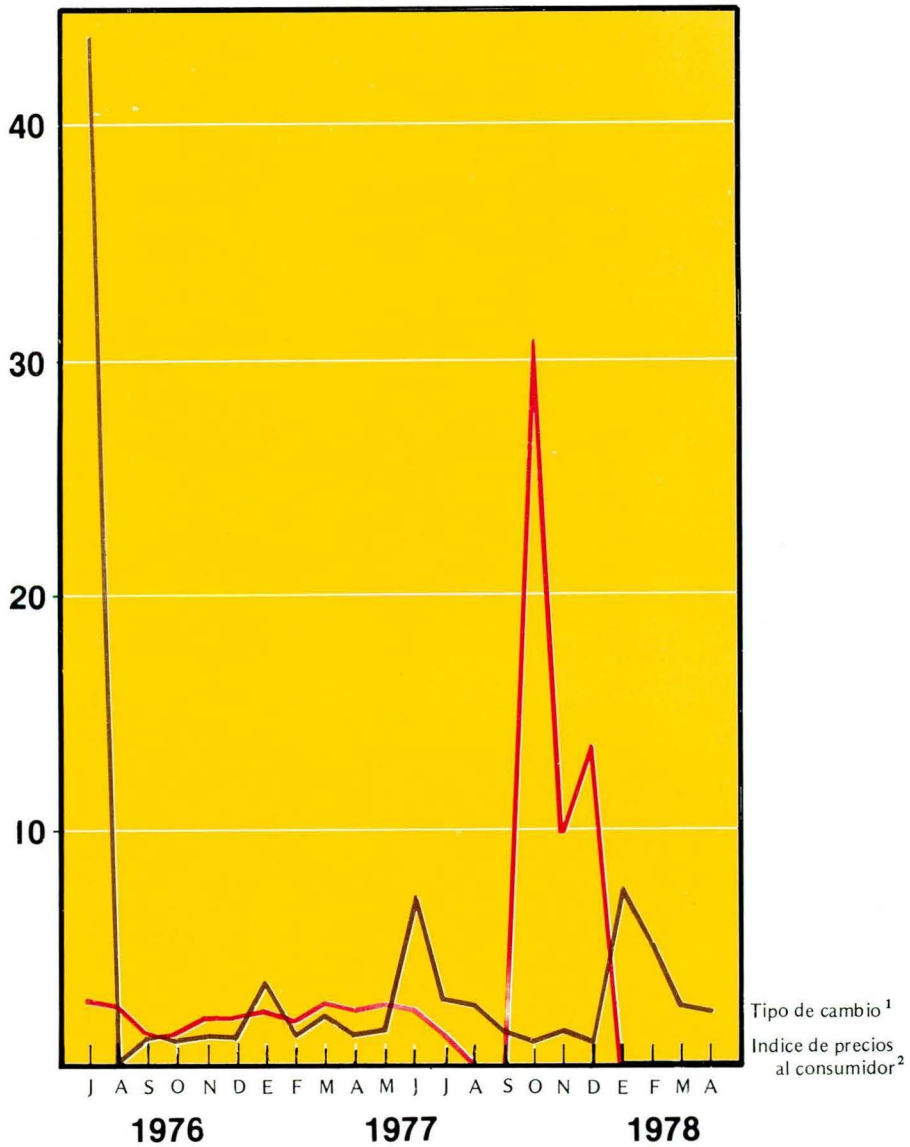
Durante el año 1977, la tasa promedio de inflación fue de 38.0%. Si se toma en cuenta la variación entre diciembre de 1976 y diciembre de 1977 el incremento fue de 32.4%. La evolución alcista de los precios está vinculada con el impacto de la política de reajuste de las relaciones económicas con el exterior sobre los precios internos.

El recurso a la devaluación de la moneda nacional como instrumento de tal reajuste ha pasado durante 1977 por varias etapas. El sistema de minidevaluaciones (*crawling peg*) iniciado en septiembre de 1976 había llevado al dó-

lar a un valor en soles de 69.40 al finalizar dicho año. En julio de 1977 se suspendieron las minidevaluaciones quedando la cotización del dólar en 80.88 soles. En agosto y septiembre del mismo año la tasa de cambio se mantuvo inalterada para elevarse bruscamente en octubre, noviembre y diciembre al variar la política cambiaria a un sistema de cambio flotante. Bajo estas últimas condiciones la cotización del dólar subió a 130.04 soles, con lo cual la variación de la tasa de cambio de diciembre de 1976 a diciembre de 1977 llegó a ser de 87%.

Los controles de precios de importantes productos han resultado en un des-

GRAFICA 1



¹ El Peruano.

² "Indice de Precios al Consumidor, Lima Metropolitana". INE.

CUADRO 8

LIMA: EVOLUCION DE LOS PRECIOS Y DE LOS IMPUESTOS A LOS PRINCIPALES

DERIVADOS DEL PETROLEO

(Soles por galón)

	Enero 1976	Junio 1976	Junio 1977	Octubre 1977	Enero 1978
Gasolina 84 oct.					
Precio de venta	23.00	50.00	75.00	---	---
Impuesto fiscal	3.31	22.16	22.16	---	---
Diesel No. 2					
Precio de venta	6.00	7.20	17.00	22.10	29.50
Impuesto fiscal	0.00	0.00	0.00	5.10	11.95
Residual No. 5					
Precio de venta	5.50	6.60	12.50	16.20	22.00
Impuesto fiscal	0.00	0.00	0.00	3.70	8.79
Residual No. 6					
Precio de venta	5.00	6.00	11.00	14.30	19.00
Impuesto fiscal	0.00	0.00	0.00	3.30	7.72

Fuente: "El Peruano".

fase entre las variaciones de los precios internos y la tasa de cambio, concentrándose las elevaciones más bruscas en los meses en los que ocurrían los reajustes de precios controlados. El gráfico I muestra que mientras la variación mensual del índice de precios al consumidor fue mayor en junio de 1977 y en enero de 1978, las mayores variaciones de la tasa de cambio ocurrieron entre octubre y diciembre. Los órdenes de magnitud de las variaciones mensuales tampoco permiten establecer una vinculación inmediata y directa entre el precio del dólar y el de los bienes de consumo.

El ritmo de los reajustes en el precio de los derivados del petróleo y de los alimentos básicos, resumido en los Cuadros 8 y 9 muestra que la más alta tasa mensual de crecimiento de precios, 7.3%, está inmediatamente vinculada con el aumento del precio ex-planta de la gasolina y de los de otros derivados del petróleo que se decretó en junio. En esta oportunidad, el precio de la gasolina de 84 octanos pasó de 50 a 75 so-

les por galón. Al mismo tiempo, se redujeron los subsidios al trigo y derivados. Estos aumentos de precios dieron lugar a violentas movilizaciones populares en varias ciudades del país y semanas más tarde al Paro Nacional del 19 de julio.

A partir de julio se estabilizaron transitoriamente los precios de los alimentos básicos, quedando cubierta por subsidios la creciente diferencia entre estos precios y los de importación del trigo, del aceite y de la leche¹, que aumentaban al ritmo de las devaluaciones. En octubre, se creó un impuesto de 30 a 35% del precio ex-planta a la venta de petróleo diesel y de otros derivados de petróleo para uso industrial. El impacto inmediato de esto último sobre los precios fue menos perceptible. Así, a pesar de la importante devaluación ocurrida en los últimos meses del año, el ritmo de inflación se estabilizó. Fue en enero

¹ En 1976, el 85% del consumo nacional de trigo, el 30% del de leche y el 50% del aceite se realizó recurriendo a importaciones de dichos productos.

CUADRO 9

LIMA:
EVOLUCION DEL PRECIO OFICIAL DE LOS PRINCIPALES ALIMENTOS SUBSIDIADOS
 (soles por unidad)

	1976	1977				1978
	Julio	Febrero	Abril	Junio	Julio	Enero
Pan francés. kg	23.75	25.0		32.5	28.75	37.5
Leche evaporada lata	15.6		20.7			27.5
Aceite vegetallt. embotellado	53.0	68.0				80.0

Fuente: "El Peruano".

de 1978 cuando se aceleró otra vez la variación de los precios internos al reducirse nuevamente los subsidios a los alimentos y aumentarse el precio de los derivados del petróleo de uso industrial.

Tal como aparece en el Cuadro 10, la inflación anual acumulada alcanzó mayores proporciones en los rubros de "Alimentos y Bebidas" (33.0%) y "Diversos" (38.3%). En el caso de los Alimentos y Bebidas, al impacto de las devaluaciones sobre el precio de los productos alimenticios importados se sumó la escasa producción, especialmente de los tubérculos (cuyo precio aumentó en 51.8%) y de los frijoles y otras leguminosas (cuyo precio aumen-

tó en 98.3%). Este hecho es consistente con el estancamiento tradicional del agro mencionado anteriormente.

En el caso del rubro "Diversos" la mayor alza se debió al reajuste en el precio de la gasolina. Los índices de precios de los sub-rubros Transportes y Vehículos aumentaron en 39.3 y 46.9% respectivamente. A pesar de la vigencia hasta diciembre de 1977 de la congelación de los alquileres de vivienda decretada en enero de 1976, los alquileres aumentaron en 25% durante el año 1977.

B. Remuneraciones

Como en años anteriores, durante 1977 el gobierno intervino directamente

CUADRO 10

LIMA METROPOLITANA: INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN BASE 1973
VARIACION PORCENTUAL CON RESPECTO AL MISMO MES DEL AÑO ANTERIOR

	Dic. 74	Dic. 75	Dic. 76	Dic. 77	Feb. 78
Indice General	19.1	24.0	44.7	32.4	42.2
Alimentos y bebidas	24.1	31.2	44.5	33.0	46.1
Vivienda y Mobiliario	15.1	17.3	29.9	24.7	32.4
Diversos (servicios)	10.9	24.2	63.0	38.3	45.4
Indumentaria	16.6	19.1	34.0	29.5	31.8

Fuente: Elaborando con base en "Índice de Precios al Consumidor. Lima Metropolitana". INE.

CUADRO 11
PERU: SALARIOS MINIMOS Y REAJUSTES, 1977

Fecha	Salario mínimo Lima (soles / mes)	Aumentos salariales (soles / mes)
1-7-76 (RS. 15-76-TR)	4.500	—
25-1-77 (DL. 21781)	—	810
7-6-77 (DL. 21866)	—	Aumentos escalonados de 675 a 990
2-8-77 (RS. 41-77-TR)	5.400	—
2-8-77 (DL. 21899)	—	810 para los que ganan menos de 18.000

Fuente: "El Peruano".

en la regulación de los aumentos salariales (Ver Cuadro 11). En enero de 1977 se decretó un alza de 810 soles; en junio del mismo año se decretó otra elevación de salarios, esta vez según una escala que variaba desde 675 soles mensuales para los que ganaban el salario mínimo legal a la fecha (4,500 soles mensuales), hasta un máximo de 990 soles mensuales. En agosto se decretó un aumento de 810 soles mensuales para los que ganaban menos de 18.000 soles al mes. Estos incrementos formaban parte de los aumentos que podían lograrse por negociación colectiva. Además se redefinió el salario mínimo legal pasando de 4.500 soles a 5.400 soles al mes en el caso de Lima. En conjunto, los aumentos decretados fueron claramente insuficientes para compensar el aumento en el costo de vida. En diciembre de 1977, tomando en cuenta el aumento anual de precios señalado (32.4%), las elevaciones salariales lograban teóricamente compensar solamente el incremento de precios al consumidor en el caso de los salarios iguales o menores de 7.300 soles al mes.

Finalmente, por segundo año consecutivo se puso un límite superior de 2.400 soles mensuales a los aumentos de remuneraciones que se podían lograr por negociación colectiva a partir

de julio y, en el caso de empresas de excepcional productividad se admitió que el incremento pudiera alcanzar 3.000 soles al mes.

De otro lado, las estadísticas disponibles muestran una disminución de los sueldos y salarios reales en el sector moderno en Lima (Véase Cuadro 12).

CUADRO 12
LIMA METROPOLITANA: PROMEDIO
DE SUELDOS Y SALARIOS
MENSUALES REALES¹
1970-1977

	Sueldos reales	Salarios reales
1970	8.941	3.903
1971	9.478	4.337
1972	9.794	4.718
1973	10.338	5.150
1974	9.487	4.852
1975	9.062	4.842
1976	7.986	5.038
1977	6.716	4.060

Fuente: "El Peruano".

¹

Deflactados por el Índice de Precios al Consumidor con base en el año 1973. Estos datos se refieren a establecimientos de más de 10 trabajadores.

CUADRO 13

**LIMA METROPOLITANA. POBLACION ECONOMICAMENTE ACTIVA¹ SEGUN NIVELES
DE EMPLEO (PORCENTAJES)**

	Nov-Dic. 1976	Mar.-Ab. 1977	Junio 1977
Todos los Sectores			
Desempleo Global²	6.5	8.2	8.7
Subempleo	21.1	20.6	27.9
— por ingresos ³	13.2	11.3	20.8
— menos de 35 horas ⁴	6.1	8.9	6.4
— por ingresos y/o horas	1.8	0.4	0.7
Sector Industrial			
Desempleo Global	5.7	6.3	8.2
Subempleo	14.4	13.5	25.1
— por ingresos	10.8	6.9	20.1
— menos de 35 horas	4.1	6.6	4.5
— por ingresos y/o horas	0.5	—	0.5
Sector Comercio			
Desempleo Global	3.4	5.0	5.5
Subempleo	28.8	30.6	36.8
— por ingresos	23.2	21.2	32.0
— menos de 35 horas	4.4	9.2	4.8
— por ingresos y/o horas	0.7	0.2	—
Sector Construcción			
Desempleo Global	9.0	13.2	15.3
Subempleo	14.7	16.4	21.2
— por ingresos	8.6	10.9	10.8
— menos de 35 horas	5.8	5.5	10.4
— por ingresos y/o horas	0.3	—	—
Sector Servicios			
Desempleo Global	3.0	3.9	3.6
Subempleo	20.7	20.2	26.4
— por ingresos	10.7	8.4	16.8
— menos de 35 horas	9.4	11.6	9.0
— por ingresos y/o horas	0.6	0.2	0.6

Fuente: Ministerio de Trabajo — Encuestas Hogares.

¹ La PEA es la población de más de 14 años que trabaja o busca activamente trabajo.

² Son desempleados los que no tienen trabajo y buscan activamente un empleo.

³ Son subempleados por ingresos los que a la fecha no tenían el salario mínimo legal de enero de 1967 (1.200 soles mensuales) reajustados por el índice general de precios al consumidor, es decir, 4.770 soles mensuales en diciembre de 1976, 5.200 soles en abril de 1977 y 5.680 en junio de 1977.

⁴ Son subempleados por horas los que teniendo el salario mínimo antes definido no trabajan 35 horas y buscan trabajar más.

Además, el mayor aumento relativo decretado para los trabajadores de bajos ingresos no logró reducir la proporción de la Población Económicamente Activa que no alcanza el “salario míni-

mo legal de enero de 1967 reajustado por el costo de vida”. Esta definición es la que sirve para considerar a los trabajadores como “subempleados por ingreso”. Pues bien, el Cuadro 12 mues-

tra que la proporción de subempleados por ingresos en Lima alcanzó en junio la cifra de 20.8%, esto es, casi el doble del porcentaje estimado en marzo-abril del mismo año.

C. Empleo

La disminución de la producción y las restricciones en el presupuesto gubernamental significaron que en Lima aumentó notablemente la tasa de desempleo. Hecho nuevo puesto que tradicionalmente se notaba únicamente un fuerte subempleo por ingresos, reflejo de los bajos niveles de las remuneraciones.

Las cifras disponibles para junio de 1977 (ver cuadro 13) indican un creciente desempleo en los dos sectores siguientes: 8.2% en el sector industrial y 15.3% en el sector de la construcción. Por su parte, los sectores comercio y servicios, que tienen un importante estrato no organizado registraron más bien altas tasas de subempleo por ingresos: 36.8% en caso de comercio y 34.8% en caso del estrato independiente del sector servicios. Tal situación no pudo mejorar en la segunda parte del año pues en junio de 1977 se volvieron a congelar por 12 meses las contrataciones en el sector público y se acentuó la baja en la producción en el sector industrial.

Finanzas Públicas

A. El Gobierno Central

En 1977 el Gobierno Central registró, por tercer año consecutivo, un desahorro en cuenta corriente. En términos nominales este desahorro casi cuadruplica el del año anterior como resultado de un aumento en los gastos corrientes del orden de 57% frente a un aumento en el ingreso corriente de 38%. (Véase Cuadro 14)). En términos reales, el desahorro en cuenta corriente aumentó en 150%.

El déficit económico también se incrementó en 1977, al aumentar en términos reales en 18% con respecto a 1976. Los gastos de capital se redujeron en 22% en términos reales, por lo cual el incremento en este déficit resulta menos dramático que el mostrado en el caso del desahorro. En realidad, los gastos en capital constituyen el único rubro del gasto en el cual, en términos **agregados**, se nota el efecto de una política de austeridad. El déficit económi-

co de 1977 representa el 7.5% del Producto Bruto Interno, siendo este porcentaje creciente en los últimos años, 5.5% y 6.3% para 1975 y 1976 respectivamente.

Después de una desaceleración en 1976, el Gasto del Gobierno como porcentaje del PBI ha vuelto a aumentar. A pesar de la reducción en el gasto de capital, la expansión del gasto corriente sube tan fuertemente que el gasto total aumenta su participación en el PBI. Las medidas fiscales tomadas en 1977 se manifiestan en el mantenimiento de los ingresos corrientes en términos reales, después de la caída de los mismos en el año 1976. El gasto corriente, en cambio, ha sido insensible en términos agregados a los intentos de austeridad y racionalización, habiendo aumentado en términos reales en 14% después de su estancamiento en el año 1976.

La financiación del déficit económico se volvió a apoyar fuertemente en el crédito externo, que aumentó en 121%

CUADRO 14
CUENTAS DEL GOBIERNO CENTRAL 1974-1977

(millones de so'les)

	1974	1975	1976	1977*	Variación real (m) ¹ 1977/1976
I. Ingresos corrientes	68.560	87.896	111.397	154.052	0.2
II. Gastos corrientes	62.444	90.507	122.718	193.092	14.0
III. Ahorro en cuenta corriente	6.116	-2.611	-11.321	-39.040	150.0
IV. Gasto de capital	20.206	27.980	37.111	40.103	-22.0
V. Total de gastos (sin amortiz.)	82.650	118.487	159.829	233.195	6.0
VI. Déficit económico	-14.090	-30.591	-48.432	-79.143	18.0
VII. Financiamiento	14.090	30.591	48.432	79.143	—
a) externo (neto)	10.748	16.813	15.636	34.589	—
b) interno (neto)	3.342	13.778	32.796	44.554	—
i) (sistema bancario)	(-971)	(15.943)	(33.955)	(41.198)	—
ii) (otros errores y omisiones)	(4.313)	(-2.165)	(-1.159)	(3.356)	—
Memorándum:					
— Déficit económico/PBI	3.1	5.5	6.3	7.5	
— Total de gasto (sin amortización)/PBI	18.5	21.3	20.8	22.2	

Fuente: 1974-1976, "Memoria de 1976" BCR, cuadro No. 10, p. 38, anexo XXXV, p. 183. Para 1977 "El Peruano" y BCR (documento interno).

* Preliminar.

¹ Se utilizó como deflactor el índice de precios al consumidor en Lima.

CUADRO 15
INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1974-1977
(millones de soles)

	1974	1975	1976	1977*
I. Ingresos Tributarios	60.670	80.618	101.005	145.647
A. Impuesto a la Renta				
Propiedad y Exportación	26.268	30.233	36.202	59.217
(Impuesto Unico a la Renta)	(17.118)	(16.005)	(18.096)	(24.229)
(Otros)	(9.150)	(14.228)	(18.106)	(34.988)
B. Impuesto a la Importación	10.276	18.159	17.952	19.658
C. Imppto. a la Produc. y Consumo	24.126	32.226	46.851	66.772
(A los Bienes y Servicios)	(17.052)	(23.587)	(32.366)	(44.482)
(Gasolina)	(1.618)	(1.729)	(6.108)	(10.731)
(Otros)	(5.456)	(6.910)	(8.377)	(11.559)
II. Certificados de Abono (menos)	-1.028	-1.739	-3.003	-6.464
II. Descuentos por Remuneraciones Fondo Pensiones	2.107	2.596	3.138	4.069
IV. Ingresos no Tributarios	6.811	6.421	10.257	10.800
Total Ingresos Corrientes	68.560	87.896	111.397	154.052

Fuente: 1974-1976, "Memoria de 1976", BCR, Cuadro No. 11, p. 40.
1977, BCR, (doc. int.)

* Preliminar.

entre 1976 y 1977. Esta notable expansión del crédito externo contrasta con la creencia de que existen dificultades para obtener financiamiento externo. A pesar de la expansión del crédito externo, el crédito interno sigue siendo la principal fuente de financiamiento del déficit: 56% en 1977 y 68% en 1976.

La caída en términos reales del gasto de capital se explica principalmente por la disminución de las transferencias al resto del sector público. Estas transferencias representaban en 1976 el 45% de los gastos de capital del Gobierno Central y disminuyeron en 1977 al 32%. Por otra parte la formación bruta de capital (Maquinaria y Equipo) aumentó en 37% en términos nominales lo que implica un casi estancamiento en términos reales.

Los ingresos corrientes del Gobierno Central aumentaron en 1977 en 38% en términos nominales. El mayor componente de los ingresos son los de origen tributario que aumentaron en 44.2% (Véase Cuadro 15). El aumento de los ingresos tributarios se explica principalmente por la expansión de los "impuestos a la renta, propiedad y exportación". Los ingresos provenientes del impuesto a las exportaciones aumentaron en 126.8%, mientras el impuesto único a la renta aumenta en 33.7%. Por el lado de las exportaciones, el aumento en la recaudación se debe al pleno funcionamiento del 15% a las exportaciones tradicionales que rige desde el segundo semestre de 1976 así como el aumento de las exportaciones. Los impuestos a la importación registran un ligero aumento en términos no-

CUADRO 16
GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL 1974-1976

(millones de soles)

	1974	1975	1976	1977*
I. Gastos Corrientes	62.444	90.507	122.718	193.092
A. Remuneraciones	24.060	32.346	42.212	55.441
B. Bienes y Servicios	5.157	5.792	6.601	6.647
C. Transferencias	9.929	17.483	22.200	24.586
(Empresas públicas)		(4.878)	(4.931)	(2.248)
(Resto del sector público)	(4.207) ¹	(4.649)	(5.689)	(8.876)
(Sector privado)	(5.722)	(7.956)	(11.580)	(13.462)
D. Intereses	7.690	9.422	13.178	29.172
(Deuda externa)	(4.462)	(4.466)	(5.500)	(13.552)
(Deuda Interna)	(3.228)	(4.956)	(7.678)	(15.620)
E. Otros (Gastos en Defensa)	15.608	25.464	38.527	77.247
II. Gastos de Capital	20.206	27.980	37.111	40.103
A. Formación Bruta de capital	12.947	15.864	19.841	27.110
B. Transferencias al resto del sector público	6.692	11.596	16.712	12.804
C. Otros	567	520	558	189
III. Total de Gastos (sin amort.)	82.650	118.487	159.829	233.195

Fuente: Fondo Monetario Internacional y B.C.R.

* Preliminar

¹ Incluye transferencia a empresas públicas.

minales; en dólares caen en 20% con respecto a lo obtenido en 1976. Tomando en consideración el ligero incremento de las importaciones, esto sugeriría que el número de productos exonerados de impuestos aumentó en el total de las importaciones.

El incremento en los impuestos a la producción y al consumo se explica esencialmente por el crecimiento del impuesto a los bienes y servicios (37%) y el del impuesto a la gasolina (76%). El impuesto a los alcoholes registró un aumento de 68%.

El gasto corriente aumentó en 58.2% en 1977. Esta evolución explica el enorme déficit económico así como su crecimiento en dicho año. Tal como se puede apreciar en el Cuadro 16, los pagos de interés (que están reflejando el peso del endeudamiento interno y externo) aumentaron en 121% en términos nominales durante el año anterior. Estos intereses representaban en 1977 el 15% del gasto corriente total mientras en 1976 eran el 10.7% de dicho gasto. Los sueldos y salarios aumentaron en 31.2% en 1977. Por otra parte, el gasto en bienes y servicios permaneció prácticamente constante y las transferencias subieron en 10.8%. Dentro de estas encontramos las pensiones, que han sufrido un deterioro importante en términos reales en los últimos años siendo de 16% en 1977. La desagregación de las cuentas fiscales que se presenta en el Cuadro 16 muestra que el rubro que más se ha elevado es el rubro "otros" cuyo mayor componente son los gastos de defensa². Este rubro se duplica en 1977, pasando a representar el 40% del gasto corriente total después de ser 31% en 1976 y 28% en 1975. Si se excluyen estos gastos, el gasto corriente disminuye en términos reales.

En 1977, especialmente en junio y en octubre se dictaron medidas ten-

dientes a reducir el déficit a través de un aumento en los ingresos (impuesto a Petróleo y derivados) y de una disminución en el gasto que se reflejaba en un recorte de 8% en el presupuesto. Se redujeron los subsidios a los bienes de consumo popular (harina, aceite) y se prohibió adicionalmente la nueva contratación de personal. El aumento en los ingresos del gobierno en 1977 fue el resultado de estas medidas y de las fiscales tomadas a mediados de 1976 y que tuvieron en ese año un impacto parcial solamente. El gasto, si se excluye el rubro "otros", también se ha visto afectado por las medidas de austeridad fiscal. Por lo tanto, el aumento en el gasto se debió esencialmente a la inelasticidad a todo tipo de medidas de control que se observa en este rubro de excluirse de los gastos del gobierno, es evidente el éxito de las medidas de 1976 y 1977. Los gastos corrientes habrían pasado de 84,191 millones de soles en 1976 a 115,846 millones en 1977. Esto a su vez, se habría reflejado en un aumento del ahorro en cuenta corriente que hubiera reducido el déficit económico de 1977 a menos de la quinta parte de lo que fue en 1976 (Véase Cuadro 17).

CUADRO 17

**CUENTAS DEL GOBIERNO CENTRAL,
EXCLUYENDO EL RUBRO "OTROS",
1976-1977**

(millones de soles)

	1976	1977*
Ingresos corrientes	111.397	154.052
Gastos corrientes	84.191	115.846
Ahorro en Cta. Cte.	27.206	38.206
Gasto de capital	37.111	40.103
Déficit Económico	-9.905	-1.897

Fuente: Cuadros 14 y 16.

* Preliminar.

² En un informe presentado por el Banco Central de Reserva al Fondo Monetario Internacional, el rubro "otros" del Cuadro 16 se denomina *Military outlays*.

CUADRO 18
CUENTAS DEL SECTOR EMPRESAS PUBLICAS 1974-1977

(millones de soles corrientes)

	1974	1975	1976*	1977*
I. Ingresos corrientes	53.097	72.035	136.509	203.108
II. Gastos Corrientes	57.007	84.383	129.696	202.329
III. Ahorro en Cuenta Corriente	-3.910	-12.348	6.813	779
IV. Gasto de Capital	21.174	29.187	38.372	36.791
V. Total de Gastos (sin amort.)	78.181	113.570	168.068	239.120
VI. Ingresos de capital	5.632	7.535	9.900	8.904
VII. Déficit Total	-19.452	-34.000	-21.659	-27.108
VIII. Financiamiento	19.452	34.000	21.659	27.108
A) Externo (neto)	11.336	16.950	10.641	15.525
B) Interno (neto)	8.116	17.050	11.018	11.583
Memorandum				
Déficit Total de las Empresas Públicas/Déficit Total del Sector Público (%)	69	59	33	27

Fuente: Fondo Monetario Internacional y BCR, (doc. int.).

* Preliminar.

B. Empresas Públicas

El déficit económico de las empresas públicas ha jugado un papel importante en las finanzas públicas de los últimos años. Se puede distinguir en estos años, tres períodos diferentes en cuanto al déficit total de las empresas públicas. En 1971 y 1972 no hubo déficit en dichas empresas. A partir de 1973 las empresas públicas presentan un fuerte déficit, creciente en términos reales entre 1973 y 1975. En los años 1974 y 1975, el déficit total de las empresas públicas representó más de la mitad del déficit total del sector público (Véase Cuadro 18). Y, desde 1976 el déficit de las empresas públicas disminuye en términos reales; inclusive en 1976 disminuye en términos nominales respecto a 1975. Es interesante observar que el déficit total de las empresas públicas representa desde 1976 menos de un tercio del déficit global del sector público. Este cambio se debió principalmente a los efectuados en la política de precios de los productos subsidiados y a los reajustes en el precio de los derivados del petró-

leo. En 1976 se observa también una desaceleración en el aumento de los gastos de capital que en 1977 cae incluso en términos nominales.

En 1977 los ingresos corrientes de las empresas públicas aumentaron en 49% pero los gastos corrientes lo hicieron en 56%; por esto el ahorro en cuenta corriente disminuyó con respecto a 1976. El gasto de capital cayó en 4% en términos nominales. De tal forma, el total de gastos de las empresas públicas aumentó en 42%, y el déficit total aumentó en 25% con una caída en términos reales, y en porcentaje del déficit total del sector público.

C. El Sector Público

El sector público comprende el Gobierno Central, las Empresas Públicas y otras instituciones públicas³. En general, las otras instituciones públicas presentan un superávit bastante importante debido al comportamiento del seguro

³ Seguro Social, Gobiernos Locales (Municipalidades) e instituciones públicas descentralizadas.

CUADRO 19
DEFICIT TOTAL DEL SECTOR PUBLICO, 1974-1977
(miles de millones de soles)

	1974	1975	1976*	1977*
Gobierno Central	-14.1	-30.6	-48.4	-79.1
Empresas Públicas	-19.5	-34.0	-21.7	-27.1
Otras Instituciones y errores	5.4	7.3	5.4	4.7
Sector Público	-28.2	-57.3	-64.7	-101.5

Fuente: Cuadros 14 y 18, Fondo Monetario Internacional y BCR, (doc. int.).

* Preliminar.

social⁴. A pesar de esto el déficit global del sector público aumentó en los últimos años debido especialmente al comportamiento del déficit de las empresas públicas en 1974 y 1975 y al creciente

déficit del Gobierno Central en 1976 y 1977 (Véase Cuadro 19). A pesar de las medidas de austeridad del sector público, el déficit económico del mismo aumentó en 44% en 1977, aumentando así la demanda interna en un momento de recesión de la economía, presionando sobre el nivel de precios y/o las ya negativas reservas internacionales.

⁴ Las contribuciones al Seguro Social fueron del orden de los 27.000 millones de soles en 1977.

Moneda y Crédito

A. La Emisión Primaria

Como se señaló en el informe correspondiente a 1976, la emisión primaria aumentó en forma errática en los últimos años. Así, mientras en 1975 lo hizo en sólo 5.5%, en 1976 creció en más del 48%. Estas alteraciones en el ritmo de crecimiento fueron en gran medida amortiguadas por variaciones en los multiplicadores bancarios. Durante 1977, la emisión se incrementó en 24%. (Véase Cuadro 20).

A comienzos de 1977, las Reservas Internacionales del Banco Central de Reserva (expresadas en dólares) dismi-

nuyeron significativamente, y, a la vez, no hubo aumentos sustanciales en el crédito de esta institución al resto del sistema bancario. Esto explica básicamente la disminución de la emisión en un 6% durante el primer trimestre del año. Más precisamente, las mayores disminuciones en las reservas internacionales se producen en los dos primeros meses del año lo que implicó una reducción aún mayor en ese período.

En los seis meses siguientes las reservas internacionales del Emisor continúan disminuyendo pero a una tasa menor que la del trimestre anterior y el crédito al sistema bancario aumenta a

CUADRO 20
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU 1975-1977
(millones de soles)

	1975		1976		1977				
	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre
I. Reservas internacionales netas	18.342	10.997	2.760	281	-12.506	-23.763	-30.996	-41.818	-53.223
II. Otras operac. netas con el ext.	-997	-1.099	-1.004	-1.798	-2.038	-2.149	-2.322	-2.638	-2.806
III. Crédito neto al sector público	9.342	9.348	9.366	9.418	9.879	11.061	10.845	10.567	9.749
IV. Crédito al resto del sist. bancario	30.340	34.942	42.322	44.547	77.940	81.848	91.287	105.579	112.694
(A los bancos comerciales)	(10.030)	(12.006)	(13.238)	(13.685)	(14.105)	(13.761)	(13.943)	(12.939)	(9.082)
(A los bancos de fomento)	(14.408)	(17.115)	(19.867)	(19.275)	(25.655)	(32.403)	(35.907)	(36.494)	(38.669)
(AI banco de la Nación)	(5.902)	(5.822)	(9.216)	(11.587)	(38.180)	(35.683)	(41.437)	(56.146)	(64.943)
V. Otros activos netos	-3.905	-2.854	-2.267	2.525	5.633	7.145	7.366	12.887	31.438
VI. Emisión primaria	53.122	51.334	51.176	54.973	78.908	74.142	76.179	84.577	97.853
Memorándum: Operaciones netas con el exterior en millones de dólares									
Reservas internacionales	407.6	244.4	42.5	4.3	-178.7	-339.5	-442.8	-492.0	-483.9
Otras operac. netas con el ext.	-22.2	-24.4	-15.5	-27.7	-29.1	-30.7	-33.2	-31.0	-25.5

Fuente: "Cuentas Monetarias", Banco Central de Reserva.

un ritmo mayor. Por ello la emisión no disminuye sino aumenta en el segundo trimestre (en 3%), especialmente desde mayo, acentuándose ese incremento en el tercer trimestre (11%).

Durante el último trimestre, las reservas internacionales se estabilizan y comienzan a aumentar levemente (2%). Así, a pesar de que el crédito al resto del sistema bancario se elevó en un porcentaje menor al registrado en los dos trimestres anteriores, la emisión aumentó en un mayor porcentaje (16%) por el comportamiento de las reservas internacionales. El sustancial aumento en la emisión se registró en el mes de diciembre que fue justamente el mes en que aumentaron estas reservas internacionales.

Durante 1977, los incrementos en el crédito del Banco Central de Reserva al resto del sistema bancario se debieron a los fuertes aumentos en el crédito al Banco de la Nación (70%) y a los Bancos de Fomento (51%). Mientras los incrementos en el crédito a los Bancos de Fomento se registraron básicamente en el primer semestre las altas tasas de crecimiento en el crédito al Banco de la Nación tuvieron lugar en el segundo. De otro lado, el crédito a la banca comercial disminuyó, en términos nominales, en 36%; las mayores bajas se registraron especialmente en el segundo trimestre cuando este tipo de crédito descendió en 30%. Así, durante 1977 se acentuó la tendencia en la composición del crédito del Banco Emisor al resto del sistema bancario ya observada en 1976. La participación del Banco de la Nación en este crédito que era de 19% en 1975, pasó a representar el 49% en 1976 y el 58% en 1977, mientras la participación de los Bancos Comerciales que era de 33% en 1975, bajó a 18% en 1976 y a solo 8% en 1977.

Parece que la racionalidad de las autoridades monetarias para restringir el crédito a los Bancos comerciales está ligada a los problemas del sector externo, y se puede resumir de la siguiente

manera. Conscientes de que aumentos en el crédito del sistema bancario conduce a presiones sobre la balanza de pagos, las autoridades monetarias trataron de controlar el crédito interno para frenar así la disminución en las reservas internacionales (o, si se permite fluctuar el tipo de cambio, para frenar la presión hacia la depreciación del sol). Para controlar los aumentos en el crédito del sistema bancario, las autoridades monetarias han intentado regular el crédito del Emisor al sistema bancario, en vista de que al ser el déficit del sector público no controlable por las autoridades monetarias, un aumento del crédito del Banco Central de Reserva al Banco de la Nación tiene que contrarrestarse con un recorte en el crédito hacia las otras instituciones, concretamente hacia los Bancos Comerciales para así restringir el incremento total del crédito otorgado⁵.

Resumiendo, resulta que la emisión primaria (base monetaria) aumentó en 24% en 1977 a pesar de la disminución de las reservas internacionales del Banco Central de Reserva y como consecuencia de los aumentos en el crédito al sistema bancario, que se incrementó en 45%. El crédito al Banco de la Nación aumentó en 70%, reflejando el déficit del sector público. El crédito a los Bancos Comerciales disminuyó dramáticamente en términos nominales.

En 1977 las variaciones en la emisión primaria se reflejaron, en gran medida,

⁵ En el Perú, las tasas de interés del crédito otorgado a los bancos por el Banco Central de Reserva han sido relativamente bajas en comparación con las tasas que los bancos cobran a sus usuarios. Por ello, el control de estos créditos (redescuentos) se da por restricciones cuantitativas. A partir de enero de 1977, las tasas de interés cobradas por el Banco Central de Reserva por los créditos otorgados a los Bancos Comerciales con oficina principal en Lima (así como a las Financieras y los Bancos Privados de Fomento de la Industria de la Construcción) que excedan del monto de Capital y Reservas de dichas instituciones son progresivamente mayores a las normales, salvo créditos selectivos y otros rubros menores. Pero aun parece ser que estas disminuciones en los redescuentos a los Bancos Comerciales se sigan debiendo principalmente a restricciones cuantitativas.

CUADRO 21
COMPONENTES DE LOS CAMBIOS PORCENTUALES EN LA CANTIDAD DE DINERO Y LA LIQUIDEZ

	Aumento porcentual del dinero		Aumento porcentual de la liquidez		Atribuible a cambios en la emisión	Atribuible a cambios en el multiplicador del dinero	Atribuible a cambios en el multiplicador de la liquidez
Dic. 1970-Dic. 1971	10.6		15.1		5.9	4.5	8.7
Dic. 1971-Dic. 1972	20.8		19.3		30.4	-7.4	-8.5
Dic. 1972-Dic. 1973	20.8		20.0		7.0	12.9	12.1
Dic. 1973-Dic. 1974	26.9		22.1		41.6	-10.4	-13.8
Dic. 1974-Dic. 1975	18.5		17.7		5.5	12.2	11.5
Dic. 1975-Dic. 1976	21.4		16.4		48.5	-18.3	-21.6
Dic. 1976-Dic. 1977	26.5		29.6		24.0	2.0	4.5
Dic. 1975-Mar. 1976	-0.3	(2.6) ¹	-0.2	(2.2)	-3.4	3.2	3.2
Mar. 1976-Jun. 1976	0.0	(6.4)	2.2	(5.6)	-0.3	0.5	2.5
Jun. 1976-Sept. 1976	8.5	(5.6)	5.4	(3.7)	7.4	0.9	-1.9
Sept. 1976-Dic. 1976	12.1	(5.0)	8.4	(3.8)	43.5	-21.9	-24.5
Dic. 1976-Mar. 1977	-3.6	(-0.4)	0.3	(3.0)	-6.0	2.6	6.7
Mar. 1977-Jun. 1977	0.9	(7.4)	3.5	(6.9)	2.7	-1.8	0.7
Jun. 1977-Sept. 1977	9.4	(6.2)	9.2	(7.4)	11.0	-1.5	-1.7
Sept. 1977-Dic. 1977	18.9	(11.1)	14.4	(9.5)	15.7	2.8	-1.1

Fuente: Elaborado en base a "Cuentas Monetarias". Banco Central de Reserva.

¹ En paréntesis se presentan los aumentos porcentuales de los datos desestacionalizados.

en correspondientes variaciones en el dinero y, en menor grado, en la liquidez del sistema monetario. El multiplicador bancario del dinero aumentó en 3% y el de la liquidez en 4.5%. En comparación con años anteriores estas variaciones son relativamente pequeñas lo cual quizá se deba en parte a la simplificación del sistema de encaje introducido a fines de 1976 y comienzos de 1977.

En el Cuadro 21 se pueden observar las variaciones trimestrales de estos multiplicadores y en el Cuadro 22 se señalan algunos de los indicadores que pueden ayudar a explicar estas variaciones. En el primer trimestre del año sobresale el aumento en el multiplicador de la liquidez, que amortigua la disminución de la emisión en este periodo. (Parece ser que un factor determinante de ese aumento ha sido un incremento en la relación cuasi dinero a depósitos a la vista y una disminución en la tasa de encaje). En el último trimestre se observa un aumento significativo en la tasa de encaje explicable, en gran medida, por el encaje marginal aplicado a los depósitos de los Bancos Comerciales en el mes de julio. Como estos depósi-

tos aumentan significativamente sólo en el cuarto trimestre, la disposición ha tenido un efecto notorio sobre la tasa de encaje sólo en ese trimestre⁶

B. Dinero y Liquidez

Durante el año de 1977 la cantidad de dinero (definida como el circulante en poder del público más los depósitos a la vista del sector privado) aumentó en términos nominales en 27%. El cuasi dinero (que incluye los depósitos de ahorro y a plazo así como otros valores del sistema bancario), aumentó, en dicho año, en 35%. Así, la liquidez del sistema bancario (el dinero más el cuasi dinero) aumentó en 30%. Estas tasas de crecimiento sobrepasan las observadas en 1976 y los promedios de los años 1971-1975 (Véase el Cuadro 23).

Utilizando datos desestacionalizados se observa que los aumentos significa-

6 Como era de esperar (dada esta medida y la disminución en el redescuento), el déficit del encaje legal de los Bancos Comerciales aumentó significativamente en el año de 1977, siendo del orden de los 2 mil millones de soles en el mes de diciembre.

CUADRO 22
MULTIPLICADORES BANCARIOS
Y ALGUNOS INDICADORES DE SU COMPORTAMIENTO: 1974-1977

	1974	1975	1976			1977				
	Dic.	Dic.	Mar.	Jun.	Sept.	Dic.	Mar.	Jun.	Sept.	Dic.
m ₁	1.339	1.503	1.551	1.559	1.573	1.228	1.260	1.238	1.219	1.253
m ₂	2.191	2.444	2.523	2.586	2.536	1.916	2.044	2.059	2.025	2.003
c	0.987	1.144	1.130	1.210	1.109	1.044	1.007	1.065	1.102	0.983
a	1.265	1.341	1.333	1.460	1.291	1.145	1.250	1.370	1.390	1.186
g	1.519	1.648	1.628	1.767	1.659	1.576	1.660	1.779	1.634	1.328
e	0.131	0.071	0.061	0.050	0.059	0.165	0.150	0.145	0.155	0.171

m₁ = multiplicador del dinero.

m₂ = multiplicador de la liquidez.

c = relación circulante a depósitos a la vista del sector privado.

a = relación cuasi-dinero del sector privado a depósitos a la vista del sector privado.

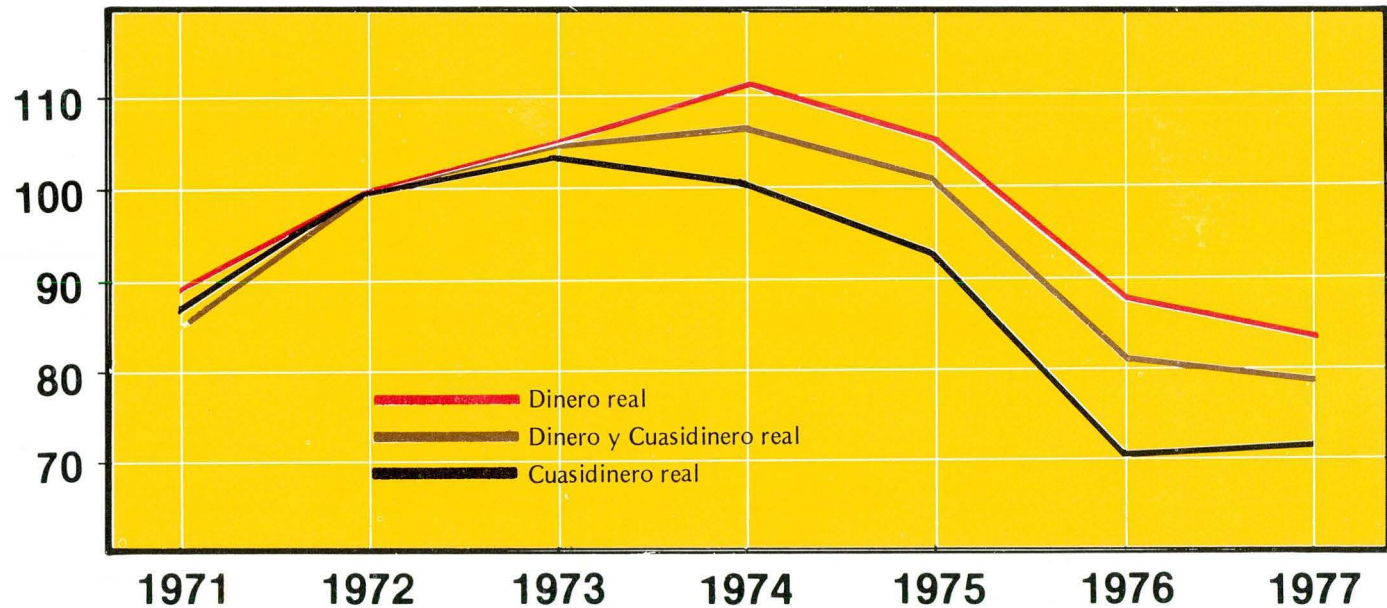
g = relación depósitos del sector público a depósitos a la vista del sector privado.

e = relación encaje (en forma de billetes, y de depósitos en el Banco Central de Reserva) a total de depósitos tanto del sector privado como del sector público.

Fuente: Elaborado a partir de "Cuentas Monetarias", Banco Central de Reserva.

GRAFICA 2

**INDICES DEL DINERO Y CUASIDINERO REALES
(DESESTACIONALIZADOS)
(diciembre 1972 = 100)**



FUENTE: Elaborado a partir de "Cuentas Monetarias", B. C. R.

tivos del dinero y de la liquidez en términos nominales se dieron a partir del segundo trimestre, acentuándose las tasas de crecimiento en el último trimestre del año. En el segundo y tercer trimestres estos incrementos porcentuales fueron del orden de 7% pasando en los tres últimos meses del año a aproximadamente 10%. Si bien el dinero y la liquidez aumentaron significativamente en términos nominales, estos saldos expresados en términos reales (deflactados por el índice de precios al consumidor) disminuyeron en 1977. El dinero real que ya había disminuído en 5% y 16% en los años de 1975 y 1976, disminuyó en 4.5% durante 1977. A su vez, la liquidez real, que en los dos últimos años tuvo tasas negativas de crecimiento de 5% y 20% sufrió un decremento de 2% en el año de estudio⁷. Estas disminuciones se dan en el primer semestre del año, tal como se puede apreciar en la gráfica 2.

Estas disminuciones durante los últimos años en el dinero y liquidez reales se explican en gran medida por aumentos en las tasas de inflación esperada (que podemos suponer dependen de inflaciones pasadas) afectando así la demanda por estos saldos⁸. Otro factor que en parte puede explicar estas disminuciones con respecto a los años 1973 y 1974, es la posibilidad de que hubieran existido excesos de oferta de estos saldos y de que estos hubieran disminuído recientemente.

En el mes de febrero de 1977 se incrementaron de nuevo las tasas de interés nominales del sistema financiero organizado. (El anterior aumento había

sido en junio de 1976). Esta medida afectó las tasas de interés del cuasidinero del sistema financiero organizado, incluyendo así no sólo el sistema bancario sino también otras instituciones financieras como COFIDE, las mutuales y financieras al elevarse esas tasas en unos 3 puntos. Como la tasa de inflación aumentó significativamente en 1976 sin disminuir en 1977, los aumentos en las expectativas de inflación contrarrestaron probablemente el impacto de estos incrementos en las tasas de interés nominal sobre el cuasidinero real. Sólo si se toman las variaciones de diciembre a diciembre de 1977 el cuasi dinero bancario real aumentó en 2%. Pero esta alza se dio básicamente en el mes de diciembre por lo cual es realista considerarla como transitoria; los datos preliminares del primer trimestre del año 1978 confirman que la tendencia todavía es a disminuir.

Con la tasa de inflación que se prevé para 1978 mayor a las registradas en 1976 y 1977 es razonable esperar una disminución tanto en el dinero como el cuasi dinero reales durante el año.

C. Crédito Bancario y Reservas Internacionales

Como en años anteriores la tasa de crecimiento del crédito interno fue sustancial en 1977 registrando un incremento del 40% en términos nominales. Debido a la tasa de inflación durante ese año este crecimiento fue de 6% en términos reales; es decir, se continuó elevando significativamente.

En los tres últimos años estos aumentos se explican por los incrementos en el crédito al sector público. Expresado en términos reales, este crédito, que ya había aumentado en más de 50% en 1975 y en cerca de 40% en 1976 creció en 19% durante 1977. Ello es reflejo de los cuantiosos déficit presupuestales así como de cierta variación en la composición de su financiamiento como se mostró anteriormente.

⁷ Para el análisis que sigue quizás sea más conveniente considerar las variaciones a partir de los promedios anuales en vez de las variaciones de diciembre a diciembre tal como se ha hecho en el texto. Utilizando estos promedios se tiene que el dinero real aumentó en 0.7% en 1975, para luego disminuir en los dos siguientes años en 11 y 14%. La liquidez real disminuye en 1.5 y 13.3 y 13.5% respectivamente.

⁸ Suponiendo una elasticidad ingreso cercana a uno, la disminución en el ingreso real de 1% para 1977, sólo explicaría un decremento en un porcentaje similar en estos saldos reales.

CUADRO 23
SISTEMA BANCARIO CONSOLIDADO 1975-1977
 (millones de soles)

	1975		1976		1977				
	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre
I. Reservas internacionales netas	5.211	-4.243	-35.947	-39.970	-52.622	-63.476	-73.216	-94.752	-121.097
II. Otras operac. netas con el ext.	-14.763	-15.638	-23.550	-22.857	-23.201	-22.191	-22.549	-26.487	-31.729
III. Crédito neto al sector público	52.225	55.649	88.415	93.854	104.875	101.984	116.140	146.724	165.798
IV. Crédito al sector privado	108.644	116.107	122.844	126.176	134.950	147.216	155.244	161.740	169.811
V. Otros activos netos	-21.514	22.383	-19.444	-17.781	-12.808	-11.951	-18.803	-15.938	13.185
Liquidez	129.804	129.492	132.317	139.423	151.195	151.583	156.816	171.287	195.967
VI. Dinero	79.848	79.639	79.674	86.481	96.920	93.411	94.292	103.108	122.630
VII. Cuasi-dinero	49.956	49.853	52.643	52.941	54.275	58.173	62.524	68.179	73.337
Memorándum: Operaciones netas con el exterior en millones de dólares									
I. Reservas internacionales netas	115.8	-94.3	-553.0	-614.9	-751.7	-763.9	-1.045.9	-1.114.7	-1.100.9
II. Otras operac. netas con el ext.	-328.1	-347.5	-362.3	-351.6	-331.4	-317.0	-322.1	-311.6	-288.5

Fuente: "Cuentas Monetarias", Banco Central de Reserva.

Con estos aumentos en los créditos internos no es de extrañar que las reservas internacionales netas disminuyeran durante 1975, 1976 y gran parte de 1977 (Véase Cuadro 23). Estas disminuciones se dieron con todo y la ligera devaluación de 1975, la de junio de 1976 y las sucesivas minidevaluaciones a fines de dicho año y comienzos de 1977.

Sólo en el último trimestre de 1977 las reservas internacionales dejan de disminuir (por el contrario aumentan ligeramente, pasando de -1.115 a -1.101 millones de dólares, o un 10%). Esto fue básicamente una consecuencia de la flotación del tipo de cambio durante dicho trimestre; así se intentó aislar los efectos monetarios internos sobre las reservas internacionales, permitiéndose que el tipo de cambio aumentase, y ello, naturalmente, trajo una presión sobre los precios.

Hay que tener presente que durante 1977 (al igual que en el año anterior) se presentó una reducción en el crédito bancario al sector privado expresado en términos reales. Este crédito, que ya había disminuido en 14% en 1976, cayó a un ritmo de 5% durante 1977⁹. Se puede argumentar que ello implica no sólo una reducción en la demanda sino también directamente en la producción. En una economía como la peruana el sistema financiero organizado (los bancos) no tiene fuertes sustitutos y las empresas (por las expectativas de inflación) están fuertemente endeudadas con este sistema. Una reducción en estos créditos en términos reales implicaría una reducción en el financiamiento del capital de trabajo y por tanto en el nivel de producción.

9 Utilizándose promedios anuales, este crédito (en términos reales) disminuyó en 3.5%, 3.7% y 9% en 1975, 1976 y 1977 respectivamente.

Sector Externo

Durante 1977 disminuyó el desequilibrio en las transacciones con el exterior. En realidad, los años anteriores marcaron hitos en la historia de las cuentas del país con el exterior. El déficit comercial de 1976 llegó a 740 millones de dólares, equivalente al 54% de las exportaciones; el déficit básico alcanzó en ese mismo año su más alta cifra en 25 años (516 millones) y similar record registró el coeficiente de servicios a la deuda pública que llegó a 39.2%. La balanza de pagos registró también su peor déficit en 1976, equivalente al 85% de las exportaciones de dicho año, al totalizar 868 millones de dólares.

El déficit comercial en 1977 se redujo a 438 millones de dólares, equivalente al 25% de las exportaciones; el déficit

básico disminuyó a 252 millones de dólares mientras el coeficiente de servicios de la deuda pública prácticamente se mantuvo a su mismo nivel de 40%. La continuación de la situación deficitaria en las transacciones con el exterior aumentó el deterioro del nivel de reservas internacionales que llegaron a -1.101 millones de dólares.

Durante 1977 subsistieron las presiones básicas (fundamentalmente internas) que generaron el desequilibrio externo en los años anteriores; estas presiones se manifestaron en la extrema rigidez de las importaciones que, a pesar de dos fuertes reajustes cambiarios, aumentaron ligeramente. Jugó también un papel importante en la elasticidad de las importaciones la "contención" del impacto de la devaluación.

luación sobre los precios de los alimentos básicos importados mediante la política de subsidios.

A continuación se describe la evolución de los diferentes componentes de la balanza de pagos para luego establecer explicaciones de la evolución del sector externo durante 1977.

A. Balanza en Cuenta Corriente

Durante 1977 los componentes de la cuenta corriente mantuvieron la tónica de años anteriores; la balanza comercial disminuyó su déficit con respecto al año anterior, y la de servicios, tradicionalmente negativa, aumentó su déficit. En conjunto, la cuenta corriente arrojó así un déficit de 926 millones de dólares.

En el Cuadro 24 se observa la reducción del déficit comercial en 1977 en 300 millones de dólares con respecto al año anterior al pasar de 740 millones de dólares en 1976 a 438 en 1977, cifra esta última que equivale a un 25% de las exportaciones registradas.

La disminución en el déficit se debe en este caso —exclusivamente— a un aumento de las exportaciones, que se incrementaron en 366 millones de dólares, es decir, en un 27%, pasando de 1.359 millones a 1.725 millones. En el Cuadro 25 se muestran los componentes de las exportaciones y se confirma que los principales incrementos se dan en Minería, cuyo valor exportado crece en 210 millones de dólares es decir, en 30%. En este incremento juega un papel importante la entrada en produc-

CUADRO 24
BALANZA DE PAGOS, 1974-1977
(millones de dólares)

	1974	1975	1976*	1977*
Exportaciones FOB	1.503.3	1.290.9	1.354.4	1.725.6
Importaciones FOB	-1.908.9	-2.390.1	-2.100.0	-2.164.0
A. Balanza Comercial	-405.6	-1.099.2	-740.5	-438.4
Fletes y seguros	-60.3	-102.5	-60.7	-56.4
Renta de Inversiones (Pública)	-218.6	-240.3	-366.4	-426.4
(Privada)	(-104.4)	(-193.4)	(-275.4)	(-299.6)
Otros Servicios	(-114.1)	(-46.9)	(-91.0)	(-126.8)
	-167.8	-145.7	-82.2	-61.8
B. Balanza de Servicios	-446.7	-488.5	-509.3	-544.6
C. Pagos de Transferencia	45.1	49.4	57.8	56.8
D. Saldo en Cta. Cte. (A + B + C)	-807.2	-1.538.4	-1.192.0	-926.2
Inversión directa	143.8	315.0	170.8	54.1
Préstamos privados	57.8	26.6	25.0	15.0
Préstamos oficiales	697.0	792.7	547.4	610.7
Otros	-3.7	0.1	-67.7	-6.0
E. Total Capital a Largo Plazo	894.0	1.135.1	675.5	673.8
F. Balanza Neta Básica (D + E)	87.7	-403.3	-516.5	252.4
G. Capital a Corto Plazo, Errores y Omisiones	194.2	-173.4	-351.0	-97.5
H Saldo Total (F + G)	281.9	-576.7	-867.6	-349.9

Fuente: "El Peruano" 15-6-78.

* Preliminar.

CUADRO 25
EXPORTACIONES 1976-1977

Productos	Valor FOB (Millones de dólares)		Unidades	VOLUMEN (miles de unidades)	
	1976*	1977*		1976*	1977*
Mineros	690.6	900.8	--	--	--
Cobre	227.0	392.3	TM	181.9	331.3
Zinc	191.5	163.5	MT	432.3	433.9
Plomo	63.6	81.7	TM	179.8	171.6
Plata	145.1	172.5	Oz Troy	37.774.0	39.910.0
Hierro	63.5	90.5	TL N	4.470.0	6.122.0
Productos					
Agropecuarios	281.8	336.6	--	--	--
Café	101.0	196.3	TM	42.8	43.0
Azúcar	91.2	74.2	TM	290.1	389.5
Algodón	70.9	48.0	q.q.	776.0	462.0
Lanas	18.7	18.1	TM	7.5	3.1
Productos					
Pesqueros	200.7	215.2	--	--	--
Harina de pescado	177.5	179.0	TM	625.0	430.0
Aceite de pescado	0.3	0.9	TM	5.0	4.0
Otros productos pesqueros	22.9	35.3	TM	48.0	70.0
Petróleo y derivados	53.3	52.2	Bs.	4.742	4.104.0
Otros	133.0	220.9	--	--	--
Total	1.359.5	1.725.6	--	--	--

Fuente: 1976, "Memoria de 1976", B.C.R., Cuadro No. 8 p. 33 y B.C.R. doc. int.
1 977, B.C.R. (doc. int.).

* Preliminar

ción, a plena capacidad de la mina de Cobre de Cuajone como ya se comentó en este informe. Se puede observar que el producto minero de mayor incremento en exportaciones es el cobre, al aumentar en 165 millones de dólares en 1977 es decir, representando un 78% del incremento de las exportaciones mineras y el 45% de las totales.

Las exportaciones del sector agropecuario también muestran una recuperación respecto de 1976; pero su nivel no llega al valor alcanzado en 1975 y se debe exclusivamente al incremento de precios del café en el mercado internacional, que difícilmente se puede considerar como permanente. La elevación de los precios del café se tradujo en un aumento de 95 millones de dólares en el valor exportado de este producto.

La fuerte devaluación experimentada durante 1977 (el precio del dólar pasó de 69.37 soles en diciembre de 1976 a 130.04 en diciembre de 1977), un 87%, se concentró en los últimos meses del año, e incentivó particularmente las exportaciones no tradicionales que se incrementaron en 66%, pasando de 133 millones de dólares en 1976 a 221 en 1977. Como no hubo un cambio adicional durante 1977 en los incentivos tributarios, pues el CERTEX (certificado de reintegro tributario) se mantuvo en un promedio de 24%, nivel similar al del año anterior el repunte de las exportaciones no-tradicionales puede atribuirse a la fuerte devaluación y a la depresión en la demanda industrial interna. El mayor impacto de la devaluación se reflejará, sin duda, en 1978. Otro factor general que puede estar in-

fluyendo en la recuperación de las exportaciones en el año en curso es la recuperación económica de los Estados Unidos y de los países de Europa Occidental principales clientes de los productos peruanos de exportación.

El resultado más extraño que se encuentra en la balanza comercial es el del incremento en las importaciones que se produce a pesar de la devaluación y de la reducción en los niveles de ingreso de la población.

Las importaciones aumentaron 3% respecto del año anterior, pasando de 2.100 millones de dólares en 1976 a 2.164 millones en 1977. En el Cuadro 26 se resumen los estimativos de la evolución de los principales componentes de las importaciones. Se puede observar que las modificaciones se presentan en las importaciones de bienes de capital que se reducen en 31%, es decir en 207 millones de dólares como reflejo de la disminución en la inversión tanto pública como privada experimentada durante el año. Es destacable también la rigidez de las importaciones de insumos y materias primas, lo que podría explicarse en parte, por la mantención

de la política de subsidios a los alimentos básicos importados que pertenecen a este rubro como el trigo y el aceite. Llama la atención sin embargo, en el cuadro arriba citado el fuerte incremento de la importación "residual" que se incrementa en 252 millones de dólares. Esto, ligado a la constatación sobre gastos militares señalada a propósito de las finanzas públicas sugiere que la importación ligada al sector privado se contrajo, como era de esperar por el alza en los precios y la baja del ingreso.

El déficit comercial es pues el resultado de lo señalado anteriormente. Cabe añadir que el déficit se redujo mientras se experimentaba un deterioro en los términos de intercambio, pasando estos de 95.6 en 1976 a 92.7 en 1977. Este deterioro se debió a la elevación más acelerada en los precios de importación que en la de los de exportación; en todo caso, el impacto de los términos de intercambio no es significativo.

Como se puede apreciar en el Cuadro 24 la balanza de servicios se siguió deteriorando; su déficit se incrementó en 35 millones de dólares totalizando 545 millones en 1977. Este deterioro margi-

CUADRO 26
IMPORTACIONES FOB POR USO O DESTINO ECONOMICO 1974-1977
(millones de dólares)

	1974*	1975*	1976*	1977*
— Bienes de Consumo	154.9	198.9	176.4	172.6
— Materias primas y productos intermedios	919.7	1.171.6	1.031.9	1.049.7
— Bienes de Capital	610.9	780.7	675.2	468.6
— Diversos	5.2	2.8	4.3	8.7
— Ajustes y oro no monetario	218.3	236.2	212.2	464.4
-- Total ajustado	1.908.9	2.390.2	2.100.0	2.164.0

Fuente: 1974-1976, "Memoria de 1976, BCR, Cuadro 9, p. 34
1977, "El Peruano" 15-6-78 y BCR (doc. int.)

* Preliminar

nal se debió principalmente al pago de intereses de la deuda pública y al de la renta de inversiones extranjeras privadas.

B. La Balanza de Capitales a Largo Plazo

El ingreso neto de capitales a largo plazo permaneció durante 1977 prácticamente al mismo nivel de 1976 pues el saldo de esta cuenta fue de US\$674 millones en 1977 contra US\$675 en 1976. Sin embargo, es destacable el cambio de composición en este saldo; en el Cuadro 24 se observa que la inversión directa extranjera sigue contrayéndose, bajando en 117 millones de dólares con respecto al año anterior y alcanzando un nivel de sólo 54 millones de dólares. Esto puede ser consecuencia de la terminación de la etapa de inversión privada en minería, que inició en 1974, llegó a su máximo en 1975 y empezó a decaer aceleradamente a partir de 1976. Por otro lado, en el mismo cuadro se observa que los préstamos oficiales crecieron en 63 millones de dólares resultado que sorprende pues se pensaba que en 1976 la capacidad de endeudamiento del sector público había llegado a su límite. Finalmente es destacable también la reducción en el flujo de préstamos al sector privado, de menor importancia, y que llega a niveles bastante bajos.

La estabilidad del saldo en la cuenta de capital resulta teórica y empíricamente imposible de explicar sin asociarla con la rigidez señalada en las importaciones y en el déficit económico del gobierno.

C. Balanza de Pagos y Deuda Externa

La Balanza de Pagos está principalmente determinada por el saldo consolidado en la cuenta corriente y en la de capitales a largo plazo. En 1977 se genera un saldo global negativo de 350 millones de dólares determinado principalmente por el saldo negativo básico de 252 millones y secundariamente por la salida neta de capitales a corto plazo que alcanza 97 millones. Este saldo es sustancialmente menor que los de 1975 y 1976, que fueron de 577 y de 868 millones de dólares respectivamente. Esta relativa mejora en la situación global de balanza de pagos no es tan significativa si se consideran las circunstancias que la acompañan. Varios indicadores financieros globales indican que la situación financiera internacional peruana se deterioró aceleradamente a partir de 1975; el coeficiente servicio de deuda pública sobre exportaciones pasa a 37% en 1975 y a 39% en 1976 (ver Cuadro 27); el stock de reservas internacionales netas pasa de 116 millones de dólares en 1975 a -752 millones en 1976. Lo anterior nos muestra

CUADRO 27
DEUDA PUBLICA EXTERNA
(millones de dólares)

	1974	1975	1976	1977*
Adecuado	2.182.0	3.066.0	3.641.0	4.252.0
Servicio	456.0	474.0	533.0	695.0
Servicio/exportaciones (%)	30.3	36.7	39.2	40.2

Fuente: 1974 "Memoria de 1975", BCR, anexo XXI, p. 99
1975-1976 "Memoria de 1976" BCR, anexo XXI, p. 169.
1977 Estimado en base a la Balanza de Pagos.

* Estimado.

que es en un contexto muy adverso financieramente en el que se sigue manteniendo un saldo negativo de balanza de pagos. Así, resulta explicable la rigidez que muestra el coeficiente servicios de la deuda a exportaciones en 1977, rigidez que brota principalmente de la concentración de pagos que genera la dinámica particular del deterioro financiero de la economía peruana. Es destacable también que este resultado negativo en balanza de pagos, lleva las reservas internacionales netas a la sorprendente cifra de -1.101 millones de dólares. Es esta situación financiera externa la que va a imponer la más seria restricción futura en el planteamiento de las políticas de estabilización de la economía; en este contexto las políticas están y estarán diseñadas prioritariamente a lograr el equilibrio externo, sin reparar fundamentalmente en la evolución de la situación interna del país.

D. El Mercado de Cambios

El mercado cambiario merece especial atención durante 1977, pues fue precisamente en este año cuando se experimentó con tres diferentes regímenes cambiarios, situación jamás experimentada en los últimos 25 años. Las fases de este proceso se han señalado en el contexto de la política de precios. Estos vaivenes en la política cambiaria son reflejo de los vaivenes en la dirección económica del país que se trasluce, además, en la inestabilidad de los cargos públicos en el Ministerio de Economía y Finanzas. El ministro cambió tres veces durante el año.

Independientemente de la inestabilidad política, la política cambiaria tiene un impacto determinado en la economía. Las variaciones en las expectativas

con respecto al tipo de cambio, generadas por las alteraciones en los regímenes cambiarios, afectan los comportamientos de las unidades de decisión ligadas al sector externo; esto lógicamente distorsiona el grado de respuesta que el sector externo tenga ante una devaluación. Si se descomponen mensualmente los movimientos en la tasa de cambio, se observa que el ritmo de devaluación de la moneda fue lento en los tres primeros trimestres del año, aunque la anticipación de devaluación hecha bajo el supuesto de que se continuaría con las minidevaluaciones puede haber sido algo mayor; la moneda se devaluó entre diciembre de 1976 y octubre de 1977 en sólo 16.5%. Es solo a partir de octubre, cuando se libera la tasa de cambio, que se experimentó el grueso de la devaluación anual pasando el dólar de 80.88 soles a mediados de octubre a 130.04 soles a fines de diciembre, es decir experimentándose una devaluación de 61% en algo más de dos meses. La liberalización del mercado de cambios generó, en su momento, opiniones encontradas. Algunos creían que el movimiento en la tasa de cambio no sería significativo, dada la estructura de restricciones a importar los cuales permitían la importación de sólo una pequeña lista de productos. Lo que sucedió fue que la estructura de restricciones era sólo aparentemente rígida pues las importaciones de bienes finales mediante una pequeña transformación entraban como importaciones de insumos, con lo cual las restricciones de importación constituían una limitación sólo al tipo de importación.

Otro elemento importante es también el peso de la deuda pública que, como se anotó en la sección anterior utilizaba durante 1977 el 40% de las Exportaciones.

Resumen y Perspectivas

A. Resumen de los Aspectos

Principales de la Economía Peruana en 1977

En 1976 se observó un crecimiento extraordinario de los precios, mientras, simultáneamente, la Balanza de Pagos alcanzaba un déficit de gran magnitud. La producción se mantuvo estancada. Frente a este cuadro, en 1977 el problema principal de la economía peruana era el de restablecer el equilibrio del sector externo tratando de minimizar el impacto de las políticas sobre el nivel de la actividad económica.

En el año de 1977 el Producto Bruto Interno descendió en términos absolutos, obteniéndose una tasa de crecimiento de -1.2% respecto del año anterior. En términos sectoriales, la producción disminuyó en todos los sectores productivos con excepción de la minería que tuvo un crecimiento importante y de la agricultura, que, dentro de su secular estancamiento, mantuvo el nivel de producción del año 1976.

El ritmo de incremento de los precios internos fue similar a la inflación observada el año de 1976. El nivel de los precios entre los meses de diciembre de 1976 y diciembre de 1977 muestra un incremento de 32.4% mientras que el incremento promedio anual fue de 38.0%. La inflación mencionada se tradujo en un deterioro significativo del salario en términos reales, dados los reajustes salariales decretados. La disminución para los asalariados de este sector se estima entre 16 y 20%.

La tasa de cambio subió en 87% durante el año 1977, incremento que se concentró, sin embargo, en el último trimestre del año. En el curso del año se

transitó por un sistema de minidevaluaciones durante seis meses, pasando luego por el establecimiento de una tasa fija durante tres meses y, finalmente, por un sistema de cambio cuasilibre (*dirty floating*) desde octubre.

En las cuentas correspondientes a las finanzas públicas se registra una estabilidad en los ingresos corrientes reales y un incremento en los gastos. Aunque los gastos de capital se redujeron en términos reales, el aumento de los gastos corrientes dio lugar a un mayor déficit del gobierno central en términos reales. Este déficit ha llegado a ser un 7.5% del PBI. Si a esto se suma el déficit de las empresas públicas, la proporción del déficit público en relación al PBI resulta 9.6%. El componente más destacado en los aumentos del déficit son los gastos de la defensa nacional; de ahí que la política implementada no se exprese en las cuentas del sector público que parecen insensibles a las restricciones intentadas en respuesta a la crisis. Los préstamos del exterior financiaron el 44% del déficit fiscal siendo este porcentaje mayor que el del año anterior, cuando se consideraba que el endeudamiento externo había llegado a su saturación. Parece ser que parte importante de este endeudamiento estuvo relacionado con el financiamiento de los gastos en defensa nacional.

Durante 1977, el volumen de crédito interno aumentó 40% en términos nominales y 6% en términos reales. Este aumento global resulta de la combinación de un enorme aumento de crédito al sector público y de una reducción importante del crédito real otorgado al sector privado. Las reservas internacionales siguieron disminuyendo durante el año, aunque el ritmo de dete-

rioro fue menor al del año anterior. La cantidad de dinero y de liquidez, expresada en términos reales, disminuyó por las expectativas de inflación.

La balanza comercial señala una disminución del déficit observado el año anterior, a pesar del mantenimiento del nivel de importaciones. La elevación de las exportaciones de cobre y el aumento importante de los precios del café explican la mayor parte de este resultado. Para explicar la paradójica rigidez de las importaciones frente a la política devaluatoria y a la disminución del nivel de actividad interna, se requiere tomar en cuenta los factores mencionados a propósito del déficit fiscal y del endeudamiento público externo. La balanza de servicios se deterioró respecto del valor registrado el año anterior. El sorprendente endeudamiento externo público al que se aludió líneas arriba se expresa en la balanza de capitales a largo plazo mostrando esta cuenta un nivel similar al del año anterior. Por otro lado, se produjo una mejora en la balanza de capitales de corto plazo. Por tanto, la balanza de pagos continuó siendo deficitaria.

B. Perspectivas para 1978

Hemos visto que en 1977 tanto la balanza comercial como la de pagos continuaron en una situación deficitaria; sin embargo, los déficit han disminuido en comparación a los de años anteriores. De otro lado la recesión se ha acentuado disminuyendo la actividad económica en términos absolutos y la tasa de inflación continúa siendo significativamente alta. Así, pues, en 1977 no se resolvió el problema del desequilibrio externo y a la vez, se acentuó el desequilibrio interno.

El desarrollo de la economía peruana en 1978 dependerá de cómo ciertos hechos económicos influyan sobre estos dos problemas y de las opciones de política económica que se puedan elegir para intentar una solución de ambos problemas. Es lugar común reconocer

que el intento de solucionar uno de ellos trae un costo sobre el otro. Si bien es cierto, como ya se indicó, que el desequilibrio externo fue menor en 1977, es necesario tener presente que las reservas internacionales del sistema bancario eran de -1.101 millones de dólares a fines de dicho año. Por ello, la balanza de pagos no podrá quedar deficitaria varios años más y es lógico pensar que pronto, aunque probablemente no en 1978, tendrá que presentar un superávit. Para 1978, se prevé todavía un desequilibrio externo pero de magnitud algo menor al del año anterior. El déficit en la balanza de pagos de 1978 se reduciría en solo casi una tercera parte, pasando de 349 millones de dólares a 240 millones. Así, para fines de 1978 nuestras reservas internacionales habrían bajado a un nivel de -1.341 millones de dólares.

Tal perspectiva sugiere dos interrogantes: ¿Es realmente plausible la reducción prevista en el déficit externo? y ¿qué consecuencias traerá el intentar tal reducción sobre el desequilibrio interno?

Se asume que las exportaciones peruanas continuarán aumentando durante el presente año aunque a una tasa menor a la del año anterior, que fue de 27%. El incremento en el ingreso en dólares de las exportaciones se estima en un 6% al esperarse nuevos aumentos en las exportaciones de productos minerales, especialmente del cobre y en las de productos no tradicionales. Según estimativos del Banco Central de Reserva la producción de cobre alcanzaría 374 mil TM en 1978, lográndose un aumento de 12% con respecto al nivel de producción del año anterior. Sin embargo hay que tener presente que en los tres primeros meses del año las extracciones de dicho mineral aumentaron en 4% con respecto al mismo periodo del año anterior. Si bien se ha notado una cierta disminución en el precio del cobre en los primeros meses del año en comparación al promedio alcanzado el año anterior, es plausible suponer que

esta tendencia se cambie en dirección contraria en el segundo semestre como consecuencia esencialmente de los problemas de Zaire. Si estimamos las exportaciones de cobre para 1978 en 374 mil TM y se supone un aumento de 5% en su precio, eso significaría un incremento de 72 millones de dólares en el valor de exportaciones de dicho mineral. Por otro lado, se supone que las exportaciones no tradicionales lograrían aumentar rápidamente. La agrupación de exportadores (ADEX) ha estimado que estas exportaciones en 1978 aumentarían en 179 millones de dólares alcanzando la cifra de 400 millones.

Debido a la cuantiosa y creciente deuda externa total, calculada en 8.274 millones de dólares, y a la puesta en funcionamiento del complejo Minero de Cuajone es lógico esperar que la cuenta Renta de Inversiones sea más deficitaria en 1978 y en los años siguientes. Tal rubro alcanzaría este año 504 millones de dólares lo que representaría un incremento de 18%. Debido a ello, es posible predecir un empeoramiento en la balanza de servicios; sin embargo, los estimativos oficiales señalan que el déficit en la balanza de servicios para 1978 sería menor al obtenido en 1977 explicando esta reducción básicamente por la disminución en el rubro de "Fletes" y por un aumento en el de "Viajes".

Se prevé que la cuenta de capitales seguirá siendo positiva en 1978, aunque en un nivel menor al de los años anteriores. Este resultado dependerá del éxito en las negociaciones en curso para refinanciar significativamente la deuda externa. Es evidente que este refinanciamiento mejoraría significativamente las opciones presentes, pero postergando el problema para los años venideros. De todo lo anterior se infiere que nuestras importaciones tendrán que disminuir en 1978. En efecto, las previsiones oficiales indican una disminución en el total de importaciones de 17%. Dado que el nivel de importacio-

nes tendrá que disminuir durante 1978, es justificado inclinarse a sostener que el nivel de actividad económica no sólo no podrá iniciar un proceso de recuperación en este año, sino que, por el contrario, el desequilibrio interno tenderá a agudizarse. Es de esperar que los sectores de manufactura y construcción serán los más afectados tanto por la reducción de los suministros de insumos importados, como por la contracción que tendrá que darse en la demanda agregada para reducir las presiones sobre el sector externo. Según los datos provenientes de fuentes oficiales se prevé que el PBI disminuirá en el orden del 2.0% resaltando también las caídas en los sectores cuya producción depende significativamente de la demanda interna.

Se ha estimado un incremento significativo de 6% en los así llamados "sectores primarios" (agropecuaria, pesca y minería) explicado exclusivamente por el aumento en el sector minero. Por otro lado, para el resto de los sectores se prevé una disminución del orden de 4%.

Como ha sido ya indicado, el déficit del gobierno en términos reales no disminuyó en 1977 a pesar de las políticas de estabilización. Ello se explica, de un lado, por los significativos aumentos en el rubro "Otros" que como se señaló anteriormente se refieren principalmente a gastos de defensa y, de otro lado, por el incremento en el gasto por concepto de pago de intereses que reflejan la sustancial deuda pública resultado de los déficit pasados.

En enero y principalmente en mayo de 1978 se tomaron una serie de medidas económicas. La mayoría de estas medidas intentaron evitar un fuerte déficit del gobierno central y de las empresas públicas en 1978. Según fuentes oficiales, se preveía un déficit del orden de los 100 mil millones de soles antes de tomar estas medidas. En junio se estimaba que el déficit del gobierno central sólo alcanzaría la cifra de 75 mil millones de soles.

Hay que tener en cuenta que todavía se prevé un financiamiento externo neto positivo, aunque, mucho menor al del año 1977. Ello implica obtener la refinanciación de la deuda externa pública. El aumento del crédito interno al sector público se prevé en un volumen de 66 mil millones de soles en términos nominales, lo que equivaldría a un 40% del crédito bancario otorgado al total del sector público en diciembre de 1977.

Si bien se prevé una disminución en la demanda agregada, y con ello una reducción de la demanda por importa-

ciones dado que las importaciones van a tener que disminuir, se supone previsible que tanto la tasa de cambio como el nivel de precios de la economía aumenten considerablemente. En mayo de 1978 se depreció significativamente el sol y posteriormente se registraron ligeros reajustes en la tasa de cambio con lo cual a fines de junio, la cotización del dólar ya había pasado de 130 a 153 soles. A la vez se ha observado ya que en los 5 primeros meses del año 1978 (en los que se incluye parte del impacto de las medidas ya señaladas) la tasa de inflación fue de 34.2%. Se estima entonces, que para todo el año la inflación no será menor de 60%.

venezuela

COLABORADORES

Aníbal Fernández y Henry Gómez Samper	Coordinadores
Antonio Casas González	Sector Externo
Aníbal Fernández	Actividad Económica General y Precios
Pedro A. Palma	Aspectos Monetarios y Financieros y Perspectivas de la Economía para 1978-80
John Pate	Venezuela y el Grupo Andino

INDICE

Actividad Económica General	159
Precios	162
Aspectos Monetarios y Financieros	163
Sector Externo	166
Venezuela y el Grupo Andino	167
Perspectivas de la Economía Venezolana para 1978-80	169

Actividad Económica General

A. Introducción

En el año 1977 la economía venezolana registró un crecimiento en sus actividades internas de 9.2% con respecto a 1976. El crecimiento económico compensó la baja en las exportaciones de petróleo y derivados de los últimos 4 años, en razón de la política conservacionista que se ha venido aplicando en los últimos años después del incremento obtenido en los precios del petróleo a nivel mundial. El resultado fue, entonces, el de un incremento del Producto Territorial Bruto de 7.8%, ligeramente superior al del año anterior que había sido del 7.4%.

Dentro de este panorama, vale la pena destacar los siguientes aspectos:

- a) La recuperación vigorosa del sector agrícola, que había retrocedido en el año anterior por problemas climáticos adversos.
- b) El alto crecimiento del sector de la construcción por tercer año consecutivo después de la disminución en 1974.

- c) La expansión satisfactoria del sector industrial así la tasa de crecimiento hubiera sido ligeramente inferior a la de los tres últimos años.

- d) La leve disminución de la actividad petrolera.

A pesar de que el petróleo ha sido y sigue siendo, sin lugar a dudas, un factor muy importante dentro de las actividades económicas del país, pareciera como si el resto de la economía venezolana estuviera adquiriendo una dinámica propia, permitiendo la mayor tasa de crecimiento del Producto Territorial Bruto en lo que va de la década.

A continuación se comenta brevemente el desarrollo de algunos de los principales sectores del Producto Territorial Bruto. En el cuadro 1, de otro lado, se presenta la evolución en los cinco últimos años del Producto discriminando por sectores, así como las respectivas tasas de crecimiento.

B. Agricultura

Después de un año de adversas condiciones climatológicas que incidieron

CUADRO 1
PRODUCTO TERRITORIAL BRUTO
(precios constantes de 1968)

	Millones de Bolívars					Tasas de Crecimiento				
	1973	1974	1975	1976	1977	1973	1974	1975	1976	1977
A. Actividades Internas	45.602	50.095	55.310	60.058	65.573	6,5	9,9	10,4	8,6	9,2
1. Agricultura	3.730	3.958	4.236	4.074	4.416	5,3	6,1	7,0	-3,8	8,4
2. Manufactura	7.581	8.333	9.286	10.319	11.248	5,8	9,9	11,4	11,1	9,0
3. Electricidad y Agua	1.122	1.266	1.483	1.632	1.799	10,9	12,8	17,1	10,0	10,2
4. Construcción	3.150	3.103	3.661	4.302	5.042	12,6	-1,5	18,0	17,5	17,2
5. Comercio y Turismo	5.995	6.618	7.468	8.008		5,2	10,4	12,8	7,2	
6. Transporte y Comunicaciones	6.314	6.961	7.664	8.493		3,3	10,2	10,1	10,8	
7. Finanzas	7.479	8.005	8.452	9.043	43.068	7,1	7,0	5,6	7,0	8,5
8. Otros Servicios	10.231	11.851	13.060	14.187		7,4	15,8	10,2	8,6	
B. Actividades de Exportación	11.453	10.190	8.106	8.065	7.863	8,6	-11,0	-20,5	-0,5	-2,5
1. Petróleo ¹	10.710	9.338	7.289	7.351	7.270	7,5	-12,8	-21,9	0,9	-1,1
2. Minera	743	852	817	714	593	29,0	14,7	4,1	-12,6	-16,9
C. Total Producto Territorial Bruto	57.055	60.285	63.416	68.123	73.436	6,9	5,7	5,2	7,4	7,8

Fuente: Banco Central de Venezuela.

¹ Incluye petróleo crudo, Gas natural y refinación de petróleo.

fuertemente en los resultados negativos obtenidos por el sector agrícola en 1976, se produjo una recuperación sin precedentes, lográndose cifras récord en casi todos los niveles.

Los renglones del subsector agrícola vegetal, especialmente los cereales, las leguminosas, los textiles y las oleaginosas experimentaron el mayor crecimiento en sus niveles de producción. Asimismo, aunque a una tasa inferior, aumentó la producción de frutales y hortalizas. Solamente el café, la caña de azúcar y el tabaco sufrieron reducciones en su producción. El subsector animal, que participa con casi el 50% en el valor de la producción total también se recuperó de la disminución sufrida en 1976, con aumentos ligeramente superiores al 4%.

El desarrollo obtenido por el sector agrícola se ha logrado gracias a una pujante política crediticia por parte del Estado que, a través de sus organismos de crédito, ha venido canalizando importantes recursos financieros hacia el sector. Así por ejemplo, el Instituto de Crédito Agrícola y Pecuario otorgó créditos durante 1977 por la cantidad de Bs. 1.212,1 millones, que representan

un 12% de aumento con respecto al año anterior. El Banco de Desarrollo Agropecuario prestó, por su parte, asistencia financiera al sector agrícola del país por un monto de Bs. 2.548,7 millones, con un incremento de 220% con respecto al año anterior. Este aumento incluye un extraordinario volumen de apertura de cartas de crédito en el exterior destinado a financiar importaciones de insumos agropecuarios. Vale la pena destacar que el Estado realizó en 1977, a través de la Corporación de Mercado Agrícola, importaciones subsidiadas del orden de 1.345.100 toneladas métricas de productos agrícolas (especialmente maíz y sorgo) por un total de Bs. 1.519 millones, que representaron 763.7 millones de bolívars por concepto de subsidios económicos y de diferencial de precios.

C. Petróleo (ver cuadro 2)

La producción total de petróleo crudo disminuyó durante 1977 en un 4.6% (con respecto al año anterior) debido a la política adoptada por el gobierno de disminuir la producción al nivel actual y mantenerla en éste por el resto de la década.

CUADRO 2
INDICADORES DE LA INDUSTRIA PETROLERA
(millones de metros cúbicos)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977 ¹
Producción de petróleo crudo	209.8	208.6	215.2	205.9	187.4	195.3	172.7	136.2	133.5	129.9
Producción de petróleo refinado	69.0	67.1	75.0	72.3	65.5	75.6	69.4	50.2	57.0	56.2
Exportaciones de crudo	142.9	143.7	141.3	134.3	124.1	123.2	102.6	85.4	79.7	77.2
Exportaciones de refinado	53.2	54.2	60.1	56.2	54.2	59.6	57.1	37.4	45.5	40.0
Consumo interno de refinado	11.3	11.2	11.6	12.2	13.3	14.7	14.4	14.1	14.9	16.0
Reservas probadas de petróleo ²	2.4	2.3	2.2	2.1	2.2	2.2	2.9	2.9	2.9	2.9
Duración técnica de las reservas (años)	11.9	11.4	10.4	10.6	11.6	11.3	17.1	21.6	21.7	22.1

Fuente: Mensaje Presidencial al Congreso Nacional, Marzo 1978.

¹ Cifras provisionales.

² Miles de metros cúbicos.

Las exportaciones directas de crudo y refinado, que corresponden a un 90% del volumen total de petróleo producido, disminuyeron en un 6.4% con respecto a 1976 para colocarse en 117,2 millones de metros cúbicos. De este total un 66% correspondió a crudo y el resto a productos refinados. En los dos últimos años (1976 y 1977) se observa una tendencia a aumentar las exportaciones de crudos pesados y a disminuir las de livianos, ya que parte de éstos se han tenido que destinar a abastecer los altos y crecientes requerimientos del mercado interno de gasolina, que aumentaron en 1977 en un 6,4% con respecto al año anterior.

Venezuela incrementó los precios petroleros en un 10%, a partir de enero de 1977, como parte de la política adoptada por la OPEP; la elevación de los precios implicó una mejora de 7.5% en los ingresos de exportación en 1977 con respecto a 1976.

D. Industria manufacturera

El sector industrial de la economía continuó su ritmo de crecimiento aunque lo hizo a una tasa ligeramente inferior a la de los últimos 3 años. No obstante, su participación dentro del producto interno bruto se ha mantenido en un 17%. Los problemas que se han presentado en este sector se derivan del estancamiento en la producción de ma-

terias primas de origen interno, especialmente de las agrícolas, y de una política de libre importación que se canalizó hacia bienes de consumo final más que hacia materias primas alterándose así los términos de competencia entre los productos nacionales y los importados.

El sector industrial ha continuado recibiendo una gran ayuda financiera por parte del Estado a través de organismos como el Fondo de Crédito Industrial, la Corporación de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria, la Corporación Venezolana de Fomento y el Fondo de Inversiones de Venezuela.

E. Construcción

La industria de la construcción es el sector de más rápido crecimiento en Venezuela; en 1977 lo hizo a una tasa del 17,2%, similar a la del año anterior. El mayor impulso de este sector ha tenido lugar en la construcción pública, como resultado de fuertes inversiones de infraestructura física e industriales, contempladas en el V Plan de la Nación. En la construcción privada, a pesar del adecuado ritmo observado, la tasa de variación ha sido menor, como resultado de una escasez manifiesta de materiales de construcción. La producción de cemento, especialmente, no respondió a las expectativas que existían y disminuyó con respecto al año anterior, ocasionando un crecimiento desmesurado en las importaciones.

Precios

La evolución de los índices de precios durante 1977 revela una intensificación leve en la inflación visible en todos los rubros. La excepción fue el índice de precios de la industria manufacturera que mostró crecimiento ponderado similar al del año anterior tal como se puede observar en el cuadro 3. El índice general de precios aumentó en un 11.1%, superior en casi 4 puntos al registrado en 1976 a causa del crecimiento más que proporcional en el índice de precios de los productos nacionales.

La tasa de expansión de la liquidez monetaria y de la actividad crediticia, sumadas a la acentuada escasez de productos nacionales, especialmente de los agrícolas, ocasionaron el alza en los precios de los productos nacionales. Los

precios de los productos de la industria se estabilizaron, sin embargo, lográndose disminuciones en las tasas de crecimiento en alimentos, muebles, productos de papel, metales básicos, maquinaria y equipos.

El índice general del costo de vida en el Área Metropolitana de Caracas (ver cuadro 4) creció a un ritmo similar al del año anterior, variando solamente la forma como se distribuyó entre los distintos renglones pues, mientras los alimentos, bebidas y tabaco y otros gastos diversos aumentaron su ritmo de crecimiento, el vestido, el calzado y los gastos de hogar lo disminuyeron.

El gobierno ha continuado su política de mantener los controles de precios

CUADRO 3
INCREMENTOS PORCENTUALES DE LOS PROMEDIOS ANUALES DEL INDICE DE
PRECIOS A NIVEL PRODUCTOR DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

(base: 1968 = 100)

	1973/72	1974/73	1975/74	1976/75	1977/76
Total Industria Manufacturera ¹	6.6	15.8	11.0	8.0	7.9
Productos alimenticios, bebidas y tabaco	3.4	12.6	11.8	10.6	8.2
Textiles, vestidos de cuero	9.9	18.1	8.1	8.1	13.0
Productos de madera y corcho, incluyendo muebles	7.9	11.6	10.4	21.7	10.3
Productos de papel, imprentas y editoriales	17.3	26.0	11.3	4.0	0.7
Substancias y productos químicos y plásticos	3.8	9.1	7.3	3.4	3.3
Productos minerales no metálicos	5.1	14.8	17.5	15.8	20.2
Metales básicos	23.1	39.3	13.0	10.3	4.3
Productos metálicos, maquinarias y equipos	7.0	13.4	9.3	7.6	5.2
Otras industrias manufactureras	36.2	26.8	10.0	1.1	8.3

Fuente: Banco Central de Venezuela

¹ Excluye refinación de petróleo.

CUADRO 4
INCREMENTOS PORCENTUALES DE LOS PROMEDIOS ANUALES DEL
INDICE DE COSTOS DE VIDA PARA EL AREA METROPOLITANA DE CARACAS
 (Base: 1968 = 100)

Año	Indice General		Alimentos bebidas y Tabaco		Vestido y Calzado		Gastos de hogar		Gastos diversos	
	Variación	Indice	Variación	Indice	Variación	Indice	Variación	Indice	Variación	Indice
1973	4.1	116.1	7.6	121.8	7.7	117.3	2.2	107.2	2.4	119.1
1974	8.3	125.7	12.7	137.3	20.2	141.0	4.5	112.0	6.2	126.5
1975	10.2	138.5	14.7	157.5	17.0	164.9	5.0	117.6	10.1	139.3
1976	7.7	149.1	8.8	171.4	16.5	192.1	4.1	122.4	8.3	150.8
1977	7.8	160.7	12.3	192.5	10.0	211.3	1.8	124.6	9.2	164.7

Fuente: Banco Central de Venezuela.

para una serie de productos y revisó los precios de algunos otros fijando precios máximos de venta al público. Asimismo, se aumentaron los precios mínimos de algunos productos agropecuarios, como el café, el cacao, el tabaco y la leche, a nivel de productor, factor que está ocasionando presiones para su alza

a nivel del consumidor. En otros renglones, especialmente en los insumos agropecuarios, como los cereales para procesamiento de alimentos concentrados para animales, importados en su mayoría, el gobierno ha mantenido la política de subsidios.

Aspectos Monetarios y Financieros

El comportamiento de las variables monetarias y financieras no fue uniforme durante el año 1977. Durante el primer semestre del año la liquidez monetaria mostró una aceleración en su tasa de crecimiento en comparación con la del primer semestre de 1976. De acuerdo con proyecciones realizadas en mayo de 1977 de haberse mantenido la tendencia de los primeros tres meses del año, la oferta monetaria habría crecido durante 1977 en más de 30%. Esto como consecuencia de la expansión del gasto público y de las actividades crediticias de la banca, cuyos recursos eran

demandados para financiar las crecientes importaciones, los nuevos proyectos de inversión privada y las actividades de consumo. Por otra parte, durante el primer semestre del año, las reservas internacionales del Banco Central de Venezuela aumentaron en más de un 5%, lo que contrastó con la contracción de reservas durante los primeros seis meses de 1976; como es lógico, éste factor también contribuyó a la expansión de la oferta monetaria interna.

Con el fin de contrarrestar esta tendencia de crecimiento acelerado, el go-

bierno nacional decretó la serie de medidas del 8 de julio de 1977. En estas se incluyeron el aumento progresivo del encaje requerido para los depósitos bancarios del sector público y los depósitos en moneda extranjera, la fijación de límites máximos de créditos para la construcción, y la obligación por parte de la banca de destinar determinado porcentaje de sus colocaciones al sector agrícola.

Los efectos de estas medidas se hicieron sentir de inmediato así que, en el trimestre siguiente el anuncio de las mismas, la liquidez monetaria mostró una contracción superior al 1% que condujo a que el Banco Central de Venezuela tomara nuevas medidas para estimular la actividad financiera del país, flexibilizando los requerimientos de encaje y facilitando las operaciones de redescuento. Durante el último trimestre de 1977 se reactivaron las operaciones crediticias por los estímulos del Banco Central de Venezuela y los factores estacionales tradicionales. Para el 31 de diciembre de 1977, la li-

quidez monetaria llegó a Bs. 63.535 millones con un crecimiento superior en 24% al de 1976 (ver cuadro 5).

Del estudio de los componentes de la liquidez monetaria se desprende que los depósitos a la vista y los de ahorro fueron aquellos que mostraron una mayor expansión (25% y 30% respectivamente), mientras los depósitos a plazo aumentaban más moderadamente (11%), por ser más sensible a los cambios en los mercados financieros y al aumento en los tipos de interés en los mercados financieros internacionales.

La liquidez ampliada, M3 (equivalente a la liquidez monetaria, M2, más las cédulas hipotecarias en circulación), experimentó una expansión de 24.3% en 1977 que resultó menor a la de 1976 (26%). La razón de este menor crecimiento radica en la desaceleración que se operó en el aumento de colocaciones de cédulas hipotecarias, instrumento financiero altamente popularizado en el medio y que suministra buena parte de los recursos requeridos por la banca hi-

CUADRO 5
CIRCULANTE, LIQUIDEZ MONETARIA Y LIQUIDEZ AMPLIADA

(millones de bolívares)

	1973	1974	1975	1976	1977
Monedas	340	441	470	515	604
Billetes	2.539	3.396	4.209	5.255	6.709
Depósitos a la Vista	8.130	11.723	19.309	21.213	26.687
Circulante (M1)	11.009	15.560	23.988	26.983	34.000
Variación Porcentual	22.6	41.3	54.2	12.5	26.0
Depósitos de Ahorro	6.476	7.877	10.682	13.647	17.752
Depósitos a Plazo	3.799	4.610	6.736	10.557	11.783
Liquidez Monetaria (M2)	21.284	28.047	41.406	51.187	63.535
Variación Porcentual	23.7	31.9	47.6	23.6	24.1
Cédulas Hipotecarias	4.035	5.146	7.466	10.386	12.993
Liquidez Ampliada (M3)	25.319	33.193	48.872	61.573	76.528
Variación Porcentual	24.3	31.1	47.2	26.0	24.3

Fuente: Banco Central de Venezuela.

CUADRO 6
BALANCE RESUMIDO DE LA BANCA HIPOTECARIA

(millones de bolívares)

	1973	1974	1975	1976	1977
ACTIVO					
Colocaciones e Inversiones	4.706	6.103	8.475	12.099	15.276
Caja Nacional	62	96	416	447	510
Otros	89	118	163	238	346
Total	4.857	6.317	9.054	12.784	16.131
PASIVO Y CAPITAL					
Depósitos	92	167	354	389	545
Cédulas Hipotecarias	4.280	5.487	7.697	10.746	13.711
Capital Pagado y Reservas	334	450	598	824	1.049
Otros	151	213	405	825	826
Total	4.857	6.317	9.054	12.784	16.131

Fuente: Banco Central de Venezuela.

potecaria para el otorgamiento de sus créditos (ver cuadro 6). Esta desaceleración en la adquisición de cédulas hipotecarias se hizo más patente en la segunda mitad del año, debido a una infundada situación de incertidumbre en

CUADRO 7
BALANCE RESUMIDO DE LA BANCA COMERCIAL

(millones de bolívares)

	1973	1974	1975	1976	1977
ACTIVO					
Reservas Internacionales Netas	48	82	417	317	292
Colocaciones a Inversiones	15.844	21.015	30.821	41.765	50.290
Disponibilidades en Moneda Nacional	4.560	6.032	7.692	10.761	14.123
Otros	1.262	1.825	2.573	3.411	5.708
Total	21.714	28.954	41.503	56.254	70.412
PASIVO Y CAPITAL					
Depósitos	17.045	22.770	32.605	43.469	54.665
Capital Pagado	1.362	1.563	1.830	2.037	2.565
Reservas	847	1.020	1.343	1.629	1.946
Otros	2.460	3.601	5.725	9.119	11.236
Total	21.714	28.954	41.503	56.254	70.412

Fuente: Banco Central de Venezuela.

cuanto a la solidez de este instrumento, que se hizo palpable con posterioridad a los anuncios del 8 de julio, por haberse incluido en las medidas algunas restricciones para los créditos dirigidos al sector de la construcción. Por último, en el cuadro 7 se presenta un balance resumido de las operaciones de la banca comercial.

El mercado de capitales fue bastante dinámico durante el año 1977. Las operaciones de valores de renta fija mostraron mayor movimiento habiendo alcanzado un monto de Bs. 9.390 millones, de los cuales el 45% estuvo formado por títulos de la Deuda Pública. Parte de los fondos captados por estas últimas colocaciones están siendo destinados al refinanciamiento de deudas contraídas previamente por organismos públicos descentralizados. Otro tipo de operación de dinamismo especial fue el de las colocaciones netas de cédulas hipotecarias (Bs. 3.371 millones) que ele-

vó el valor de cédulas en poder del público a un nivel cercano a los Bs. 14.000 millones a fines de 1977. Por su parte, la suscripción neta de capitales a través de acciones mostró crecimientos elevados durante el año reseñado, con una tasa de expansión superior al 50% con respecto a 1976.

Un hecho que llama la atención en relación a las actividades del mercado de valores en 1977 es el de la reducción substancial (22% en comparación a 1976) del monto negociado en la Bolsa de Valores de Caracas. Esto se debió a que el Banco Central de Venezuela canalizó tan solo un 4.5% de las colocaciones de títulos de la Deuda Pública a través de este centro bursátil, en contraste con la política seguida por el organismo emisor en años anteriores, cuando la mayoría de estas colocaciones las realizaba a través de la Bolsa de Valores.

Sector Externo

En los últimos dos años la situación del sector externo de la economía venezolana ha venido modificándose como consecuencia del acelerado incremento de las importaciones y de aumentos mucho menores en el valor de las exportaciones. Entre 1973 y 1975, se produjo un marcado salto en los ingresos de divisas del país como resultado de la quintuplicación del precio internacional del petróleo. El alza espectacular en este precio llevó en Venezuela a un incremento en las reservas internacionales que las colocó en cerca de US\$8,5 mil millones a fines de 1976, o sea, en un valor equivalente a 12 meses de importaciones en ese año.

La congelación de los precios de los hidrocarburos en el mercado internacio-

nal durante la última parte de 1976, 1977 y lo que va corrido de 1978, junto con algunas dificultades en la venta de crudo venezolano en sus mercados tradicionales ha implicado, sin embargo, una disminución en el ritmo de crecimiento de los ingresos de divisas con respecto a los años inmediatamente anteriores. Por esta razón, el mayor valor de las importaciones, 41% en 1974, 26% en 1976, y 34% en 1977, generaron un superávit de apenas US\$42 millones en la balanza global para 1976 y un déficit de cerca de US\$120 millones en 1977.

Es probable que por ser 1978 un año electoral, las medidas que adopte el gobierno para corregir las tendencias antes descritas sean relativamente mo-

deradas y que el gobierno venezolano continúe utilizando su elevada capacidad de endeudamiento para obtener recursos financieros en el exterior.

No obstante, de continuar las tendencias actuales, es muy probable que una política económica de apoyo al sector interno, como la que se ha venido ejecutando, se vaya modificando. Las proyecciones que se efectúan en la actualidad indican déficit posible de creciente magnitud en la situación de pagos internacionales durante los próximos dos años.

Venezuela continúa realizando importantes esfuerzos para diversificar e incrementar sus exportaciones no tradicionales. Se espera que en pocos años se puedan colocar en el exterior productos de aluminio y del sector petroquímico. Asimismo, programas como el que actualmente se desarrolla en el sector siderúrgico permitirán un incremen-

to de casi cinco veces en la producción de acero del país para 1980 y serán útiles para sustituir muchas de las importaciones que se realizan en la actualidad. Cabe anotar, además, que se está dando creciente prioridad a los programas agrícolas y ganaderos para moderar los problemas de escasez de alimentos que ha enfrentado recientemente el país.

La holgura del sector externo venezolano continuará dependiendo grandemente en el futuro en el petróleo. Se espera que la actividad petrolera genere más de US\$7,3 millones dentro de un total de exportaciones estimado en US\$8.1 mil millones. Las ventas externas de hierro, segundo producto de exportación, no superarán los US\$238 millones y el conjunto de los demás rubros, a pesar de los importantes programas que se adelantan para promover las exportaciones, apenas significará unos US\$580 millones adicionales.

Venezuela y el Grupo Andino

A juzgar por los factores que se enumeran a continuación, durante 1977 el Gobierno continuó prestando apoyo político al Grupo Andino: 1) La posición conciliadora que posibilitó, en gran parte, la aprobación del programa sectorial en la industria automotriz (Decisión 120); 2) La activa y directa intervención del Presidente Carlos Andrés Pérez en solucionar o tranquilizar conflictos latentes; 3) La rígida adhesión de Venezuela a los principios del Grupo en cuanto a la expulsión de Chile; y 4) El simbólico pero significativo conferimiento de una alta condecoración nacional a los principales delegados y funcionarios de la Comisión y la Junta del Acuerdo de Cartagena, otorgada cuando Venezuela sirvió de anfitrión a la

reunión de la Comisión el pasado mes de diciembre.

Es posible, sin embargo, que el grado de apoyo político al Grupo Andino empiece a decaer tanto durante el segundo semestre de 1978 como después de la toma del poder por parte del próximo gobierno, en marzo de 1979. Además, con la perspectiva de un cambio de gobierno, es difícil que, al igual que en los demás países del grupo, pueda prestársele mucha atención a los escollos que actualmente afectan la agenda de la integración. Por esta misma razón, la última prórroga de los plazos para la programación y el arancel externo común, sancionada por el Protocolo de Arequipa de abril pasado, pareciera no

dar tiempo suficiente para cumplir con la agenda.

Entre las tareas prioritarias que deberá encarar el nuevo gobierno estarán las de hacer frente a una alta tasa de inflación, ajustar muchos de los precios de artículos controlados, evitar un deterioro mayor de la balanza de pagos y abocar el problema del déficit presupuestal. En segundo término, el Grupo Andino ya no parece ofrecer novedosas soluciones a las metas de industrialización, por lo cual es probable que exista un mayor grado de pragmatismo en lo que respecta al enfoque de las decisiones a tomar. Además, la política económica e industrial que persigue Venezuela, que se distingue por la sustitución de importaciones y por la protección a la industria nacional, lleva consigo cierta contradicción con las estrategias de algunos de los demás países del Grupo. Finalmente, es dudoso que el próximo presidente, ya por su propia inclinación política, ya por la proyección económica del país, pueda ser tan internacionalista como ha sido el actual y el apoyo de la presidencia será, tal como en el pasado, un factor importante en la política nacional con relación a la subregión.

De otra parte, los beneficios percibidos por Venezuela, en lo económico, hasta el presente, han sido más bien pocos y los costos parecieran ser cada vez mayores. Ello se debe a que los beneficios aún están a la expectativa, por cuanto provienen principalmente de la apertura de los mercados del Grupo a los futuros productos de industrias básicas e intermedias, como la siderúrgica y la petroquímica. Sin embargo, a pesar de las grandes inversiones realizadas, pasarán años todavía antes de que Venezuela esté en capacidad de exportar una cantidad importante de tales productos. Mientras tanto, el flujo de exportaciones venezolanas al mercado andino continúa siendo insignificante.

Ahora bien, es cierto que Venezuela no ha corrido con mayores costos reales

en el sentido de desviaciones de comercio. Pero, los costos de oportunidad por no haberse realizado a tiempo las inversiones relacionadas con el programa de integración sectorial han sido altos. De hecho, estos programas sectoriales de desarrollo industrial son de sumo interés para Venezuela por servir tanto de estímulo para el desarrollo industrial como de mecanismos para lograr el acceso a los demás mercados.

Venezuela ha estado dispuesta a aceptar un arancel externo común inferior al deseado, así existan contradicciones entre esta acción y la política de protección y de alto contenido de fabricación nacional que persigue el gobierno en su política de fomento industrial. Dados los abundantes recursos naturales y financieros con que cuenta el país, la política seguida ha sido la de exigir un alto grado de valor agregado nacional, como puede ilustrarse con el caso del sector automotriz. Sin embargo, debido a las deficiencias estructurales de la economía, esto implica un mayor grado de ineficiencia en proporción inversa a la relación del contenido nacional. El hecho de que esta misma política no se practique en igual medida en ninguno de los demás países, ha despertado cierta preocupación por parte del sector manufacturero. En el caso del programa petroquímico, por ejemplo, algunos de los aranceles elegidos se consideran muy bajos, lo que ha sido una de las razones para que este programa esté lejos de ejecutarse. Y, en el caso del programa automotriz, además de la preocupación de haber cedido a los demás países demasiadas opciones en materia de producción, existe el temor de que la meta establecida del 90% de valor agregado nacional podrá implicar serias deseconomías de producción aún en el propio mercado venezolano.

Por último, las contradicciones que surgen en materia de la política de integración subregional, se hacen más evidentes a la luz de los problemas de balanza de pagos e inflación. Luego de

incurrir en un déficit en cuenta corriente en 1977, el país parece que tendrá en 1978 un déficit en la balanza comercial. Esto motivó a que el gobierno, a principios de 1978, adoptase una serie de medidas para reducir la importación excesiva, incluyendo la instrumentación de licencias previas para unos 500 artículos. Aunque posteriormente se exceptuaron de esta medida las importaciones provenientes del Grupo Andino y la ALALC, el hecho de que se tomaran va en contra del espíritu integracionista lo que sugiere que poco a poco Venezuela está por adoptar restricciones similares a las que practican comúnmente sus consortes andinos. Debe señalarse también que el hecho de que existan restricciones crediticias, control de precios para el mercado interno, y de que la promoción de exportaciones no tradicionales todavía no haya tenido mayor éxito, tiende a crear un efecto negativo sobre la producción. Esta si-

tuación plantea que, para mantener su actual política industrial, Venezuela requerirá en el futuro mayores restricciones a las importaciones o, posiblemente, un cambio en sus aspiraciones industriales para hacerlas más compatibles con las metas del Grupo.

De continuarse la política de diversificar la base económica del país a través de un alto contenido de fabricación nacional, aún a costa de experiencia, los sectores manufactureros reclamarán mayores niveles de protección, que los países del Grupo se mostrarán cada vez más reacios a aceptar.

Lo descrito en el caso de Venezuela tiene sus semejanzas en los demás países del Grupo, por lo cual no se vislumbran mayores esperanzas para lograr, dentro del plazo convenido, las aspiraciones de integración suscritas en Cartagena.

Proyecciones Econométricas

A continuación se analizan los aspectos más resaltantes de las perspectivas de la economía venezolana para el período 1978-1980. En primer término, se explican los supuestos sobre el posible comportamiento futuro de las variables fundamentales. Posteriormente se presenta un análisis pormenorizado de los resultados del pronóstico.

A. Supuestos

Entre los supuestos más importantes se encuentran los siguientes:

1. Producción y precios de petróleo

Se supone que el precio internacional promedio del petróleo crudo y sus derivados sufrirá una pequeña contracción

(-0.87%) en 1978 con respecto al año anterior, colocándose el mismo en el nivel de los US\$12.50. La razón que explica esta pequeña contracción es la condición de exceso de oferta de hidrocarburos en los mercados internacionales, que ha obligado a los países miembros de la OPEP a vender su petróleo con descuentos. Para 1979 se ha supuesto un aumento promedio del 10%, mientras que para 1980, los precios aumentarían un 7.5%. Debido a lo aleatorio del comportamiento de estos precios, y a los múltiples factores políticos y de otra índole que juegan un papel importante en su determinación, es necesario insistir en el hecho de que los niveles de precios aquí establecidos se han fijado de acuerdo a los resultados de conversaciones con diversos expertos

petroleros pero el comportamiento futuro de los mismos podría diferir, en mayor o menor grado, de lo que aquí se ha establecido.

Al igual que en las proyecciones efectuadas en números anteriores de esta revista, se ha supuesto que el mercado interno o nacional de productos derivados seguirá creciendo a una tasa anual promedio de 10%, y que las autoridades gubernamentales seguirán la política conservacionista de los hidrocarburos.

2. Finanzas públicas

Sin temor a errar, podemos afirmar que las actividades de gasto del Sector Público han determinado el comportamiento de la economía durante los últimos años, pues es este gasto el que mueve, tanto directa, como indirectamente, las actividades de demanda, producción, empleo, etc. Es por ello que los supuestos fiscales constituyen uno de los elementos más importantes y delicados de estas proyecciones.

En lo referente a los ingresos provenientes de la actividad petrolera se presupone que los precios de referencia, utilizados en la estimación del impuesto sobre la renta, sufrirán variaciones muy pequeñas hasta los fines de la década de los 70 pero que, debido a que en 1979 éstos se igualarán a los precios de realización, a partir de este año el impuesto se calculará con base en estos últimos precios. Por su parte, los precios utilizados en el cálculo del impuesto de regalía se mantendrán durante 1978 en un nivel similar al de 1977 mostrando un proceso de pequeños aumentos en los próximos años hasta alcanzar un nivel próximo a los Bs. 68 por barril en 1980. La tasa efectiva utilizada en el cálculo del impuesto sobre la renta de las compañías petroleras, se mantiene constante durante todo el período proyectado, a un nivel de 67.7%.

La reforma tributaria, recientemente aprobada en el Congreso de la Repúbli-

ca, entrará en vigencia a partir del año 1979.

Se establecieron los ingresos extraordinarios del gobierno central de 1978 a un nivel bastante similar a los de 1977 (ambos superiores a Bs. 10.000 millones), pero los mismos comienzan a decrecer ininterrumpidamente a partir de 1979, llegando en 1980 a un nivel de Bs. 5.250 millones. La razón central que justifica este decrecimiento, es la desaceleración que se operaría en el crecimiento del gasto público.

Las condiciones adversas del mercado petrolero internacional, combinadas con la congelación de precios decretada por la OPEP en diciembre de 1977 hicieron que las autoridades económicas venezolanas decidieran reducir los gastos totales del gobierno central con respecto a lo presupuestado para 1978. Esto hará que dichos gastos se reduzcan a más de un 6% en el presente año con respecto a 1977, alcanzando un nivel inferior a los Bs. 49.000 millones. A partir de 1979 éstos comenzarán a aumentar de nuevo pero a tasas bastante moderadas lo que hará que dichos gastos, expresados en términos reales o en precios constantes, se contraigan durante los años que se analizan.

Por su parte, los gastos reales de consumo e inversión del Sector Público también mostrarán una tendencia a la moderación. Los gastos de consumo, expresados a precios de 1968, seguirán creciendo pero a tasas decrecientes, suponiéndose que en 1980 tan solo se expandirán en un 7.3%, lo que contrasta con un crecimiento superior al 14% observado en 1977.

La tasa de expansión de los gastos reales para la formación de capital fijo por parte del Sector Público se reducirá drásticamente en 1978 cuando tan solo aumentarán en algo más de un 4% en comparación a un crecimiento estimado para 1977 de 24%. Durante el período 1979-1980 dichos gastos de inversión real se reducirán a tasas cada vez ma-

yores. Este comportamiento podría explicarse por el hecho de que pasados los tres primeros años de ejecución del V Plan de la Nación —años en los que se contemplaron las mayores inversiones, estos gastos de formación de capital deben comenzar a disminuir¹. Como se verá más adelante este comportamiento, al igual que el de los gastos de consumo, es esencial en la determinación de los resultados de la balanza de pagos, que como ya lo hemos expresado múltiples veces en el pasado, es uno de los problemas más importantes y preocupantes de nuestra economía actual y futura.

3. Relaciones Económicas con el Exterior

Aparte del supuesto básico de que la tasa de cambio no fluctuará durante los años considerados, se supone que tanto el saldo neto de los ingresos sobre inversiones como el flujo neto de capitales mostrarán una tendencia de deterioro ininterrumpido. El pago creciente de intereses de la deuda pública en los años por venir, así como la reducción paulatina del capital venezolano colocado en el exterior a través del Fondo de Inversiones de Venezuela aseguran el desmejoramiento del saldo de la partida de ingresos sobre inversiones de la balanza de pagos. Por su parte, los flujos netos de capitales también tenderán a hacerse más desfavorables debido, en parte, a los crecientes pagos de amortización de la deuda externa, tanto pública como privada, así como a la mayor moderación de contratación de empréstitos externos en los años venideros.

En materia de precios de importación se supone que los índices de precios de los diferentes rubros de importación se comportarán en forma bastante similar al comportamiento previsto de los pre-

cios de exportación de los EE.UU.² nuestro principal abastecedor de productos importados. Estos índices también fueron ajustados al alza, con el fin de reflejar la tendencia de mayores precios de los productos provenientes de los países europeos y del Japón, cuyas monedas se están revaluando con respecto al dólar y el bolívar.

4. Otros supuestos

Los supuestos de población para los años estudiados se tomaron de las proyecciones de población estimadas por la Dirección General de Estadística³. Por su parte, los sueldos y salarios de los sectores petroleros y del hierro se establecieron asumiendo tasas de crecimiento similares a las de los años precedentes.

El crecimiento y nivel del Producto Nacional Bruto de los EE.UU. se tomó de las proyecciones anuales de dicha economía estimados por Wharton Econometric, F.A.⁴.

Las colocaciones e inversiones de la banca comercial mostrarán una tendencia decreciente durante el período proyectado creciendo en 1980 en algo más del 13.5%, lo que contrasta con los crecimientos superiores al 25% observados en años previos. Esta desaceleración es producto de la mayor moderación en el crecimiento del gasto público y de las actividades de demanda privada.

B. Perspectivas de la Economía Venezolana para el Período 1978-1980 (Ver Cuadro 8)

A continuación se analizan las posibles alternativas de comportamiento

¹ CORDIPLAN, *VPlan de la Nación*, Cuadro No. II-6, Caracas: Gaceta Oficial de la República de Venezuela No. 1860 Extraordinario, 11 de Marzo de 1976.

² Wharton Econometric Forecasting Associates, Inc., *Proyecciones Anuales de la Economía Norteamericana*. Philadelphia: 21 de Noviembre de 1977.

³ Dirección General de Estadística: *Proyecciones de la Población de Venezuela* (2 Vol.).

⁴ Wharton Econometrics, *op. cit.*

CUADRO 8
PROYECCIONES DE LA ECONOMIA VENEZOLANA PARA 1978-1980
INDICADORES ECONOMICOS BASICOS

(millones de bolívares)

	1978	1979	1980
Producto Interno Bruto, Real	78.945	84.402	89.522
Variación Porcentual	7,5	6,9	6,1
Producto Interno Bruto, Corriente	174.934	204.937	232.194
Variación Porcentual	10,6	17,2	13,3
P.T.B. Real Diferente a Petróleo	71.817	77.076	82.077
Variación Porcentual	8,6	7,3	6,5
Ingreso Nacional, Corriente	159.197	187.387	212.997
Variación Porcentual	11,0	17,7	13,7
Ingreso Personal Disponible, Corriente	114.957	131.660	150.014
Variación Porcentual	16,0	14,5	13,9
Ingreso Personal Disponible, Real	66.422	70.467	74.205
Variación Porcentual	7,7	6,1	5,3
Empleo (miles de personas)	4.179	4.381	4.559
Tasa de Desempleo (%)	4,7	4,9	5,0
Exportaciones de Petróleo, Derivados y Gas	36.500	42.036	45.683
Exportación de Bienes, Corriente	39.017	45.121	49.496
Importación de Bienes, Corriente	43.505	47.495	50.966
Saldo Comercial (MM \$)	-1.046	-553	-343
Saldo Bienes y Servicios (MM \$)	-2.788	-2.368	-2.158
Variación de las Reservas Internacionales (MM \$)	-2.240	-2.085	-2.102
Variación Porcentual del Índice General de Precios al Por Mayor	10,0	9,8	10,0
Variación Porcentual del Índice del Costo de Vida	7,7	8,0	8,2
Circulante en Poder del Público (M 1)	40.474	47.387	53.983
Liquidez Monetaria (M2)	75.916	89.678	103.812

Nota: Las magnitudes reales están expresadas en Millones de Bolívars de 1968.

que mostraría la economía venezolana durante el período estudiado de cumplirse los supuestos en que hemos basado este estudio de proyecciones.

1. Crecimiento

Durante los dos últimos años de la década de los 70 el Producto Territorial Bruto valorado a los precios de 1968 mostrará elevadas tasas de crecimiento (7.5% y 7% respectivamente). Sin embargo, estos crecimientos serán de menor nivel que los observados en 1976 y 1977 a la vez que representarán la ini-

ciación de un proceso de desaceleración del crecimiento del P.T.B. real, que se podría prolongar durante los primeros años de la década de los 80.

Este proceso de menor crecimiento se puede explicar, por el lado de la demanda, como consecuencia del proceso de desaceleración (y eventual contracción), de los niveles de gastos reales de formación de capital por parte del Sector Público, y de otra parte, por la menor demanda del Sector Privado y los moderados incrementos de las exportaciones reales de bienes y servi-

cios⁵. Desde el punto de vista de la producción sectorial, los menores crecimientos del PTB total, se explicarán por la reducción en las tasas de crecimiento de varios sectores internos, principalmente los de construcción y servicios.

El Producto Territorial Bruto, a precios corrientes, muestra tasas de crecimiento disímiles durante los años estudiados. En 1978 el crecimiento será algo superior al 10%, que contrasta con el crecimiento de 1977 (18.9%). En 1979 habría repunte en la expansión del PTB corriente mientras que en 1980 el crecimiento sería más moderado que el del año precedente. La explicación de este fenómeno radica en el comportamiento del deflactor implícito del PTB, magnitud altamente influenciada por los precios del petróleo, lo que hace que durante los años en que se operen moderadas variaciones en los precios de los hidrocarburos (1978 y 1980), el deflactor del PTB tienda a variar también en forma moderada.

2. Consumo

Si bien el consumo privado real, crecerá durante cada uno de los años estudiados la tendencia es hacia menores ritmos de aumento. La desaceleración paulatina de los crecimientos del ingreso personal disponible y de la oferta monetaria, son los principales causantes de este comportamiento. De esta forma se ratificaría la tendencia que comenzó a observarse desde 1976 cuando esta actividad de demanda mostró expansiones más moderadas que las observadas en 1974 y 1975, años en los cuales los violentos aumentos de la oferta monetaria y del ingreso personal generaron una gran expansión de los gastos de consumo.

3. Formación de Capital

De acuerdo con lo expuesto anteriormente, los gastos reales de inversión

del Sector Público mostrarán una tendencia de reducción paulatina durante los 3 años estudiados y tan solo en 1978 se notará un leve aumento en comparación con 1977. A partir de 1979 estos gastos reales mostrarán contracciones cada vez mayores lo que podría lograrse a través de la postergación de algunos proyectos de inversión por iniciarse o la desaceleración en la ejecución de otros ya comenzados. Esto hace suponer que el próximo gobierno tendrá que seguir una política de moderación en materia de gasto público; de no hacerlo así se podrían presentar serios problemas en materia de balanza de pagos e inflación. Por otra parte, esa desaceleración y posterior contracción de los gastos de inversión —al igual que los de consumo— del Sector Público serán los principales causantes de una disminución en las tasas de crecimiento de la actividad económica sin que ésto llegue a significar una situación recesiva de la economía.

La inversión privada también mostrará una desaceleración paulatina en su crecimiento durante estos años reseñados en respuesta a las expansiones más moderadas de la actividad económica, a los menores niveles de inversión del Sector Público, a las expectativas e incertidumbres de los primeros años de un nuevo gobierno y a las cada vez más limitadas posibilidades de expansión de las actividades crediticias.

4. Sector Externo

A continuación se analizan los aspectos más relevantes de las actividades de exportaciones e importaciones, así como los resultados de la balanza de pagos, cuyo deterioro se transformará en uno de los problemas más importantes y de necesaria corrección en el futuro próximo.

a. Exportaciones

La coyuntura de oferta excedente en los mercados petroleros, que se comenzó a observar a fines del año 1977, ha

⁵ En 1978 se operará una reducción superior al 10% en este tipo de exportaciones con respecto a 1977.

originado una situación de contracción de la demanda de petróleo procedente de la OPEP y en particular de petróleo venezolano lo cual ha obligado a reducir la producción de hidrocarburos por debajo de los niveles planeados. Esta situación, combinada con la necesidad del otorgamiento de descuentos en los precios de venta de estos productos, hará que el valor de las exportaciones petroleras de Venezuela se reduzcan en más de un 5% en 1978 con respecto al año anterior. Sin embargo esta situación podrá cambiar a partir de 1979. Si el comportamiento de los precios durante los años venideros se adapta a los supuestos en que hemos basado estas proyecciones, el valor de las exportaciones de hidrocarburos podría aumentar en más de un 15% en 1979 como consecuencia de los mayores precios y de la mayor demanda física de crudos y derivados.

De acuerdo con las expectativas, la recuperación de los mercados internacionales se seguirá operando en forma moderada en los próximos años. Ante esta situación, las variaciones que se produzcan en el valor de las exportaciones de hidrocarburos dependerán fundamentalmente de las de los precios por lo que, en 1980, el valor de estas exportaciones aumentaría en algo más del 8%.

La situación recesiva de la industria siderúrgica mundial se ha prolongado más de lo esperado. En consecuencia, las exportaciones de hierro venezolano, —altamente dependientes del comportamiento de esta industria— mostrarán en 1978 niveles muy similares a los ya bajos niveles de 1977. Sin embargo, a partir de 1979 se comenzarán a observar crecimientos paulatinos en estas operaciones como consecuencia de la esperada recuperación de la industria siderúrgica mundial.

Las exportaciones no tradicionales (las diferentes a petróleo, hierro, café y cacao) seguirán señalando aumentos de cierta importancia durante todos los

años proyectados. A pesar de que la participación de éstas en las exportaciones totales de bienes seguirá siendo bastante baja, ésta tenderá a crecer en forma paulatina durante los años venideros.

Debido a que las exportaciones petroleras representan más del 90% de las exportaciones totales de bienes, el conjunto de las exportaciones se comportará en forma bastante similar a la de las de petróleo de tal forma que en 1978 se notará una contracción próxima al 5% mientras que en los años 1979 y 1980 se operarían incrementos de las exportaciones, debido, en parte, a que en esos años se presentarían aumentos de precios.

b. Importaciones

Las importaciones reales de bienes podrían aumentar moderadamente durante los dos últimos años de la década de los 70 y reducirse en 1980. Esto ocurriría si las actividades demandantes de este tipo de bienes (consumo e inversión) mostrasen una desaceleración en su crecimiento, o incluso contracciones, durante los años estudiados. Como ya se analizó, tanto el consumo real como la actividad de inversión real privada crecerán pero cada vez en menor magnitud. Igualmente, el incremento en el consumo real del Sector Público, también disminuirá, y las actividades de formación de capital en términos reales, perderán importancia. Si estos comportamientos de las actividades de demanda se cumplen, las importaciones reales de bienes se incrementarían aproximadamente en 9% durante 1978 y en 3% durante 1979, reduciéndose en pequeña magnitud durante 1980. En términos nominales las importaciones totales de bienes crecerían ininterrumpidamente, pero en forma desacelerada, siendo su crecimiento interanual promedio de 10.7% en el período 1978-1980.

Las importaciones que mostrarían una mayor desaceleración o contracción serían las de bienes manufacturados,

en donde se incluye buena parte de los bienes de capital —maquinarias, equipos de transporte, etc.— que serían los que más se reducirían en respuesta a la moderación y eventual contracción de las actividades de inversión en capital fijo. La medida recientemente decretada de prohibición de importación de un grupo de productos ayudará, aunque en magnitud muy moderada, a reducir el crecimiento de estas importaciones.

Las importaciones reales de alimentos, bebidas y tabaco, podrán mostrar una contracción en 1978 con respecto a 1977, año este último en el que este tipo de importaciones aumentó en forma anormal debido a la medida de libre importación de varios productos alimenticios que se decretó con el fin de subsanar los problemas de desabastecimiento que se vivieron el pasado año. Debido a la recuperación operada en la producción del sector agrícola en 1977, es de esperar que las necesidades de abastecimiento externo de estos productos tiendan a disminuir en el presente año y que, en consecuencia, sus niveles de importación real también disminuyan. En los dos próximos años se podrían operar expansiones cada vez mayores en este tipo de importaciones.

Las importaciones reales de materias primas, también perderán dinamismo por el crecimiento, cada vez más lento de la producción real de los sectores demandantes de este tipo de productos, manufactura y construcción.

Es importante hacer énfasis en que este comportamiento de las importaciones depende esencialmente de los niveles que alcancen las actividades de demanda, principalmente de consumo y de inversión públicos. Si estas últimas aumentan más aceleradamente que lo que se ha supuesto exógenamente en este ejercicio de proyecciones, los niveles de importación también se expandirán, colocándose en niveles superiores a los aquí reportados. Consideramos, por lo tanto, que estas predicciones de

importaciones se pueden tomar como optimistas, ya que estas compras foráneas podrían alcanzar niveles superiores a los presentados en este estudio.

Igualmente debe recalcar que los indicadores de ventas de dólares del Banco Central de Venezuela a los bancos comerciales durante los primeros meses de 1978, destinados a financiar actividades de importación, han crecido en forma substancial, haciendo pensar que el valor de las importaciones de bienes pudieran aumentar en 1978 bastante más de lo que aquí se predice. Sin embargo, si el Sector Público logra controlar la expansión de su gasto, de acuerdo a los anuncios que se han hecho, es factible que el ritmo de crecimiento de las importaciones tienda a disminuir en la segunda mitad del presente año.

c. Balanza de pagos

Como es ya conocido, desde 1975 se ha venido deteriorando la balanza de pagos en cada vez mayor proporción. Las exportaciones se contrajeron notablemente en 1975, y crecieron en moderada magnitud en 1976 y 1977. Sin embargo, las importaciones han venido mostrando un ritmo de crecimiento ininterrumpido desde 1974 que se ha reflejado en la contracción paulatina del superávit comercial del país. Si ésto se combina con el creciente déficit de la cuenta de servicios, el resultado es el proceso de erosión más acentuado en la cuenta corriente, que arrojó un déficit superior a los US\$1.000 millones en 1977. El saldo de la cuenta capital no ha mostrado una tendencia específica en los años pasados pero ha sido altamente influenciado por los elevados ingresos de capital de largo plazo, provenientes del endeudamiento, tanto del Sector Público como del Privado. En 1977 se observó un pequeño déficit en el saldo global de la balanza de pagos (US\$126 millones), lo cual colocó las reservas internacionales del país en US\$9.159 millones.

Las perspectivas de la balanza de pagos son preocupantes. La situación actual de contracción de las exportaciones de bienes combinada con el crecimiento de las importaciones de productos harán que, por primera vez en la historia reciente, el saldo comercial sea deficitario en 1978, alcanzando el mismo un nivel superior a US\$1.000 millones. Este saldo negativo puede considerarse optimista pues tan solo muestra un conservador crecimiento del 15.6% con respecto a 1977. Pero si el gasto público no se modera el déficit comercial podría ser superior al aquí predicho, pudiendo colocarse el mismo alrededor de los US\$2.000 millones. Las expectativas para los otros años estudiados son mejores en el sentido de que, si bien para 1979 y 1980 se prevén déficits comerciales, estos tenderán a ser menores que el de 1978 pudiéndose esperar un saldo favorable en 1981. Como es lógico, esto depende de que realmente se cumplan los supuestos que sobre gasto público y sobre las condiciones favorables de precios y demandas de petróleo hemos establecido "a priori" para el cálculo de estas proyecciones.

Si combinamos estas expectativas con los crecientes déficits esperados en la cuenta de servicios y transferencias unilaterales, el saldo de la cuenta corriente se muestra deficitario en todos los años proyectados, aun cuando dichos déficits serán cada vez menores.

De cumplirse los supuestos que hemos establecido para la cuenta de capital, los saldos globales de la balanza de pagos —o lo que es lo mismo, las variaciones en las reservas internacionales— serán negativos durante todos los años analizados, colocándose los mismos en el orden de los US\$ 2.000 millones por año en el período 1978-1980, lo cual colocaría las reservas internacionales en una magnitud inferior a los US\$2.800 millones a fines de 1980.

Experimentalmente, hemos estudiado los efectos que tendría una decisión

de devaluación del bolívar en 1980, de aproximadamente un 20% sobre el tipo de cambio actual. De ocurrir esta devaluación, los tres saldos a que nos hemos referido tenderían a ser menos desfavorables, pudiendo lograrse un superávit comercial en 1980, aun cuando de moderadas magnitudes. Igualmente, el saldo global, a pesar de seguir siendo negativo, sería menos desfavorable, colocando las reservas internacionales en US\$3.200 millones a fines de 1980.

5. Producción Sectorial

En general los crecimientos de la producción sectorial serán menores en el futuro cercano sin que ello implique una situación recesiva en los mismos. El sector que mostraría una mayor desaceleración en su crecimiento sería el de construcción, como consecuencia de la supuesta contracción en los gastos reales de inversión del Sector Público durante el período reseñado, así como por la desaceleración del crecimiento de la inversión privada real. Por su parte, el sector de servicios también muestra un proceso de moderación en su tasa de crecimiento por la desaceleración de la actividad económica general. Los sectores agrícola y manufacturero mantendrán más o menos estables sus tasas de crecimiento, en un nivel alrededor del 7% por año. Una de las razones que impedirá un crecimiento mayor en el sector industrial es la escasez de mano de obra especializada que satisfaga las necesidades de trabajo del sector. Por otra parte, los cuellos de botella creados por los desbalances de la capacidad productiva de los diferentes sectores de la economía seguirán presentes creando problemas de desabastecimiento de insumos que limitarán las posibilidades de expansión de la producción. El sector de electricidad mantendrá una elevada tasa de crecimiento (superior al 10%) durante los años proyectados gracias a los elevados esfuerzos de inversión realizados en esta actividad tanto por el Sector Público como por el Sector Privado con el fin de ampliar la capacidad de producción eléctrica del país.

El sector minero, por su parte, después de mostrar fuertes contracciones en sus niveles de producción en los años 1976 y 1977 comenzará a crecer en 1978 y lo hará en forma ininterrumpida durante los años proyectados. El crecimiento del año 1978 se deberá en parte a los mayores requerimientos de hierro de Sidor por el esperado aumento de la producción de esa empresa para el presente año. A partir de 1979 las mayores demandas externas de hierro se sumarán a los mayores requerimientos de Sidor para explicar el aumento considerable en la producción del sector minero.

El sector petrolero, después de mostrar una leve contracción (2%) en 1978, comenzará a crecer despaciosamente, pero en forma ininterrumpida durante el resto de los años proyectados con una tasa de crecimiento interanual promedio durante los años 1979 y 1980 de 2.2%. Esto, como ya fuera explicado, se deberá fundamentalmente a la esperada recuperación del mercado petrolero mundial, y a los esfuerzos de exploración, las modificaciones de los patrones de refinación y los otros proyectos que se están desarrollando en la industria petrolera a través de las inversiones de Petróleos de Venezuela.

6. Empleo

Los sectores en los cuales se notarán mayores crecimiento del empleo serán los de manufactura, construcción y servicios, pero en todos el ritmo de absorción de mano de obra será decreciente como consecuencia de los aumentos cada vez más leves en sus niveles de producción.

El empleo en los sectores petrolero, minero y eléctrico, crecerá más moderadamente debido a la condición de los sistemas productivos de capital intensivo que caracterizan a estos sectores. Sin embargo, el empleo en petróleo mostrará aumentos paulatinos como consecuencia de los mayores requerimientos de mano de obra debido a los

proyectos de inversión que se realizarán en el sector.

Como es lógico el desempleo muestra una tendencia de agudización ligera durante los años proyectados. Sin embargo, los niveles de desempleo no alcanzarán proporciones alarmantes y están lejos de indicar una situación recesiva de la economía. Es importante aclarar que las cifras aquí incluidas no reflejan la situación de sub-empleo que afecta a un elevado porcentaje de la fuerza laboral, particularmente a las personas en el grupo de mano de obra no especializada.

7. El Ingreso y su Distribución

Las variaciones del Ingreso Nacional expresado en términos corrientes, serán bastante similares a las del PTB nominal. En consecuencia, será en los años en que se produzcan mayores incrementos en los precios petroleros (1979 y 1980 según supuestos) cuando se notarán los mayores aumentos del Ingreso Nacional (17.7% y 13.7% respectivamente) mientras que en el año 1978, ese crecimiento será de 10.6%. En lo referente a la distribución del Ingreso Nacional, será también en esos años de mayores precios petroleros, cuando la remuneración nacional del capital —donde se incluye la participación del Estado en la actividad petrolera— mostrará mayores crecimientos y, en consecuencia, una alta participación del Ingreso Nacional. Sin embargo, los paulatinos incrementos de los niveles salariales, y el crecimiento del empleo, crean una tendencia de mayor participación de los ingresos salariales en el Ingreso Nacional Total, pasando dicha participación de 45.2% en 1977 a 49.8% en 1980.

El Ingreso Personal Disponible, valorado a los precios corrientes, muestra crecimientos ininterrumpidos pero cada vez menores en el período 1978-1980, como consecuencia de la desaceleración en el crecimiento de las magnitudes de empleo. El crecimiento

interanual promedio de este ingreso es de 14.8% en el período analizado. La tendencia de incrementos cada vez mayores en el índice del costo de vida, combinada con la desaceleración en el del ingreso personal disponible nominal traerá como consecuencia un aumento cada vez menor del ingreso personal disponible real, siendo su aumento interanual promedio de 6.4%.

8. Finanzas Públicas

Mientras se mantengan relativamente estables los precios fiscales del petróleo y no varíe la tasa efectiva de impuesto sobre la renta aplicada a las compañías petroleras el nivel de impuesto sobre la renta generado por ese sector dependerá fundamentalmente de los niveles de producción y venta de esa industria. Esta es la situación de 1978. La contracción de la producción originará una disminución paralela en las obligaciones impositivas de las compañías por lo cual los ingresos del fisco por este concepto disminuirán algo más de un 16% con respecto a 1977. A partir de 1979 estos ingresos aumentarán en forma ininterrumpida y creciente. A pesar de que en 1969 se incrementarán los precios de realización en un 10%, los precios fiscales prácticamente se mantendrán inalterados, por lo cual el aumento de 5.6% en el impuesto sobre la renta de ese año, dependerá básicamente del incremento en la producción y las ventas físicas. Sin embargo, al igualarse en 1979 los precios de realización con los fiscales, las obligaciones impositivas a partir de 1980 se calcularán con base en los precios de realización, desapareciendo así la figura de los precios fiscales. En consecuencia, a partir de ese año, los aumentos en el impuesto sobre la renta causado por las compañías petroleras dependerán tanto de la variación de la producción como de los precios reales del mercado. Esto hará que los impuestos percibidos por este concepto aumenten en algo más de un 10% en 1980.

Los otros ingresos del Gobierno Central provenientes de la industria pe-

trolera —entre los que destaca el impuesto de regalía— también están altamente influenciados por los niveles de producción, esperándose que en 1978 los mismos se contraigan en más de un 9%. Pero, a partir de 1979, éstos mostrarán aumentos ininterrumpidos del orden del 8% promedio por año por los mayores niveles de producción y de precios.

Los otros impuestos directos —diferentes a petróleo,— mostrarán aumentos paulatinos durante todos los años observados debido a la mayor actividad que se observará en la industria del hierro así como en el resto de los sectores productivos. Igualmente, los mayores ingresos salariales y de la propiedad también contribuirán a ese aumento. En el año de 1979, que será cuando se deje sentir a cabalidad la nueva ley del impuesto sobre la renta recientemente aprobada por el Congreso de la República, estos impuestos directos mostrarán un aumento mayor al que se ha venido observando, aunque no en grandes proporciones.

Los impuestos indirectos muestran un aumento ininterrumpido, pero de proporciones cada vez menores. Esto se debe a que los derechos de importación —rubro con gran peso en este tipo de impuestos— crecerán al mismo ritmo que lo harán las importaciones de bienes y estas podrían mostrar una tendencia expansionista pero de proporciones cada vez menores.

Los ingresos ordinarios totales del gobierno central, mostrarán una contracción en 1978 pero se expandirán paulatinamente y a tasas crecientes durante 1979 y 1980. Si a esta magnitud le sumamos los ingresos extraordinarios que hemos supuesto previamente, obtendremos los ingresos totales del gobierno central; estos últimos disminuirán en 1978 en algo más de un 7% creciendo a partir de 1979 pero en forma más moderada que los ingresos ordinarios, ya que, según los supuestos establecidos, los ingresos extraordinarios

mostrarán una tendencia decreciente durante los años proyectados. Al subtractar al ingreso total los gastos del gobierno central que hemos supuesto (ver aparte (1.2.)), obtendremos los movimientos de caja, o saldo de la actividad fiscal en cada año, observándose que el resultado sería deficitario durante los tres años proyectados.

9. Precios

De cumplirse los estimativos de crecimiento en la producción del sector agrícola al igual que los del consumo los precios al por mayor de productos agrícolas mostrarían alzas durante todos los años estudiados pero a tasas cada vez menores, siendo el crecimiento interanual promedio de 11%. Sin embargo, estas presiones inflacionarias podrían ser mucho mayores si ocurrieren ciertos fenómenos impredecibles, como condiciones climáticas adversas que originen descalabros en la producción agrícola, tal como sucedió en 1976, desencadenando una situación de desabastecimiento que elevó los precios de estos productos en más de un 20% en 1977.

Por su parte, el índice de precios al por mayor de productos manufacturados, mostrará una tendencia alcista durante el período proyectado, por las presiones inflacionarias en los países abastecedores de nuestros productos importados, los mayores niveles de impuestos de importación implantados con el fin de reducir las importaciones y la posible liberalización de la política de control de precios tendiente a estimular la producción interna.

De presentarse estas situaciones tanto el índice general de precios al por mayor como el índice de costo de vida tenderán a aumentar en forma cada vez más acelerada. El índice general de precios al por mayor, podría presentar crecimientos interanuales del orden del 10%, mientras que el índice del costo de vida lo podría hacer en torno a un 8% por año. Uno de los factores pri-

mordiales que evitaría presiones inflacionarias mayores será la moderación gradual en el crecimiento de la oferta monetaria.

De producirse una devaluación del bolívar el aumento en los precios sería substancialmente mayor en el año de la devaluación; el índice de precios de productos manufacturados mostraría un crecimiento del 20% debido a la estrecha relación que tiene este índice con los precios de productos importados, precios estos últimos que se verían seriamente afectados por la acción de la devaluación.

En el caso específico del año 1978, las presiones inflacionarias tenderán a ser más moderadas que en 1977, porque el crecimiento de la oferta monetaria será menor que en 1977; porque en 1978 no se sufrirán los desabastecimientos de productos alimenticios del año precedente y porque en un año electoral el gobierno hará todo lo que esté a su alcance para neutralizar cualquier presión inflacionaria que se presente.

El deflactor implícito del P.T.B. mostrará sus crecimientos más moderados en 1978 y 1980. En el primero de los años, debido a la pequeña contracción de los precios petroleros y a la moderación de la inflación interna y en 1980 debido a que en ese año el crecimiento de los precios de los hidrocarburos será menor al de 1979. Sin embargo, de producirse una devaluación en el año 1980, dicho deflactor aumentaría más de un 11% (en comparación con 6.8% en la alternativa sin devaluación), como consecuencia de las mayores presiones inflacionarias internas que generaría esa devaluación.

10. Aspectos Monetarios y Financieros

De no optarse por una devaluación, el circulante en poder del público (M1) mostrará un ritmo de crecimiento cada vez menor durante los años proyectados, pasando de un 19% en 1978 a un 14% en 1980. Esto será el producto del

decrecimiento acelerado de las reservas internacionales del país y de los déficit relativamente moderados de la gestión fiscal. Sin embargo, los crecimientos graduales aunque cada vez menores, de las colocaciones bancarias combinados con los mayores montos de créditos otorgados por el Fondo de Inversiones de Venezuela a organismos nacionales serán los causantes de las expansiones de la oferta monetaria en los años estudiados. Un comportamiento similar tenderá a mostrar la liquidez monetaria (M2), con un crecimiento interanual promedio de 17.8%.

Los depósitos bancarios mostrarán durante los años proyectados una tendencia expansiva pero a tasas decrecientes debido principalmente a la desaceleración de la actividad económica y crediticia interna. Otros factores podrían contribuir a este comportamiento, particularmente en el de los depósitos a plazo, como el aumento de los tipos de interés en los mercados financieros internacionales. Igualmente, las expectativas inflacionarias y de modificación del tipo de cambio podrían ser elementos muy influyentes en la determinación de este tipo de depósitos.

El Significado Político de las Elecciones de 1978 en Colombia

Rodrigo Losada Lora

El Significado Político de las Elecciones de 1978 en Colombia

A continuación se pretende hacer un análisis de los resultados electorales colombianos de febrero y junio de 1978, concentrando la atención sobre dos grandes temas: el nivel de la participación popular observado en dichas elecciones y la suerte de los diversos grupos políticos que participaron en ellas. No se trata de un análisis exhaustivo del tema, sino sencillamente de un estudio selectivo de los resultados electorales.

Antes de desarrollar los dos temas propuestos conviene reflexionar brevemente sobre la naturaleza de los datos que se van a emplear y el tipo de análisis que ellos permiten. Tradicionalmente, el significado socio-político de las elecciones, ha sido obtenido mediante un análisis, sea de los resultados electorales a nivel de circunscripciones político-administrativas —Departamento o Municipios, en el caso colombiano—, sea de información obtenida por medio de encuestas individuales relacionadas con el proceso electoral. El primer tipo de análisis se llama ecológico, carto-

gráfico o geográfico, y es el que aquí se emplea; el segundo ha recibido el nombre de conductista, individualista o behaviorista.

El análisis ecológico es el más antiguo de los dos y se originó en Francia a comienzos de este siglo¹. Como se dijo, este tipo de análisis trabaja con datos relativos a las unidades geográficas en que electoralmente se divide un país. Compara por un lado los resultados electorales de dichas unidades entre sí, y por otro, busca correlacionar tales resultados con otros datos socio-económicos y políticos que se conocen sobre las mencionadas unidades. Por ejemplo, compara en el caso francés la proporción del voto comunista en los varios distritos electorales para saber dónde fue más o menos elevada, y correlaciona dicha proporción con el mayor o menor predominio de la industria fabril en los mismos. Este último ejercicio permite saber si entre mayor es el carácter fabril de un municipio, mayor es también la proporción del voto comunista en el mismo.

* Este estudio fue preparado para el Seminario sobre el Significado Político de los Resultados Electorales, organizado por FEDESARROLLO y auspiciado por la Fundación Friedrich Naumann, el cual tuvo lugar en Bogotá, el 28 y 29 de Julio de 1978.

¹ La obra pionera sobresaliente en la materia es la de A. Siegfried, *Tableau politique de la France de l'Quest sous la Troisième République* (Paris: A. Colin, 1913).

El análisis conductista ya no centra su atención sobre unidades geográficas, sino sobre individuos particulares. Su origen es norteamericano. Surgió con fuerza en la década del cuarenta y su fuente de datos está constituida por las encuestas hechas a algunas decenas, cientos o miles de individuos². Este análisis busca establecer la relación que existe entre las preferencias individuales y las características socio-demográficas y actitudinales de los individuos. Por ejemplo, si quienes votan por candidatos de las extremas, derecha o izquierda, son individuos jóvenes o adultos, interesados en la política o apáticos, emocionalmente equilibrados o no. Se trata, pues, de un tipo de información que generalmente sólo puede obtenerse por medio de encuestas.

Así como el análisis conductista difícilmente captura el contexto político e histórico de unas elecciones, así el análisis ecológico escasamente refleja los motivos precisos que mueven a votar o dejar de hacerlo. Uno y otro análisis contienen virtudes y defectos. El ideal, por supuesto, sería combinarlos, pero ello escasamente se hace por diversas razones. Aquí no se combinan por simples limitaciones de tiempo y recursos económicos.

I LA PARTICIPACION POPULAR

Entre los varios ejercicios útiles para apreciar el significado político de la participación popular registrada en las elecciones de febrero y junio, dos se hacen a continuación. Primero, se toma una perspectiva histórica, es decir, se compara el nivel de participación observado en estas dos elecciones con el de comicios anteriores. Segundo, se descomponen los resultados de febrero y junio según el espectro rural/urbano y se comparan los datos así discriminados entre sí y con los resultados rural/urbanos de 1974.

² El primer estudio notable de este tipo es el de Paul F. Lazarsfeld, Bernard Berelson y Hazel Gaudet, *The Peoples Choice* (1944) traducido como *El pueblo elige* (Buenos Aires: Paidós, 1962).

A. Perspectiva histórica

Básicamente, lo que aquí se pretende averiguar es si el nivel de participación electoral de la población colombiana en las elecciones de febrero y junio de 1978 disminuyó, permaneció estático y aumentó en comparación con elecciones anteriores.

Para medir el nivel de participación electoral en cualquier año caben dos caminos principales. Primero, hacerlo por referencia a la cantidad de cédulas vigentes o sea, válidas para poder votar, la cual cantidad constituye el llamado "potencial de sufragantes". Segundo, calcularlo en función de la población total en edad de votar, tenga o no tenga cédula.

El primer camino es el que se suele tomar porque la Registraduría da para cada elección la cuantía del "potencial de sufragantes". En cambio el tamaño de la población total en edad de votar es una cifra que el investigador tiene que calcular porque ningún organismo oficial suele darla. Aquí se tomará el segundo camino con la convicción de que describe mejor el nivel real de la participación popular. Entre otras razones, porque el potencial de sufragantes, al ignorar el número de individuos que carecen de cédula, sobreestima dicha participación³.

³ Dicha sobreestimación ha ido decreciendo con el correr de los años, reflejando una mayor cobertura de la cedulación entre la población con edad para votar. La sobreestimación llegó a ser de mínimo 13 puntos en 1960. Ver al respecto Rodrigo Losada Lora, *Las elecciones de mitaca en 1976* (Bogotá: FEDESARROLLO, 1976), p. 7. La Registraduría Nacional del Estado Civil informó que el potencial de sufragantes para las elecciones de febrero de 1978 llegaba a 12.309.736 y para las de junio a 12.580.851 (Ver *El Tiempo*, febrero 25 y mayo 26 de 1978 respectivamente). Según cálculos de FEDESARROLLO la población en edad de votar alcanzaba a ser de 12.806.000 en febrero y de 12.919.000 en junio. Conviene advertir que el potencial de sufragantes, incluye todavía a mediados de 1978 un elevado número de cédulas de difuntos, el cual bien puede llegar a 800.000 —según estimativos no oficiales de expertos de la misma Registraduría Nacional.

La Gráfica 1 presenta el nivel de la participación electoral en las elecciones presidenciales y de Cámara desde 1958 hasta 1978.

Para poder apreciar en su justa medida el nivel alcanzado por la participación popular en 1978 es necesario tomar una precaución que infortunadamente pocos toman en el país. Las elecciones de febrero o de junio no deben ser comparadas indiscriminadamente entre sí o con cualquier otra elección anterior. Hay que tener en cuenta el tipo de elección de que se trata, porque la historia y la ciencia política han puesto al descubierto la existencia de ciertos factores que inciden consistentemente en que el nivel de la participación electoral sea mayor o sea menor en unas elecciones y no en otras. Si se ignoran estos factores, se corre el riesgo de comparar lo incomparable. Conviene subrayar aquí tres de dichos factores, a saber: 1) la variable importancia que los electores atribuyen a los diversos cargos públicos sobre los cuales puede versar una elección; 2) las limitaciones a la competencia entre los diversos grupos políticos impuesta por las leyes electorales; y 3) los cambios en los requisitos legales para poder votar, porque no todos los grupos sociales tienden a votar con la misma asiduidad.

1. *La variable importancia de la elección*

Es un hecho que la gente acude en mayor o menor grado a las urnas según la importancia que esa misma gente —no los políticos— le atribuyen a las elecciones del caso. Se ha observado, por ejemplo en los Estados Unidos, Francia, Noruega, Alemania, Suecia y Gran Bretaña, que la participación popular es mayor en elecciones presidenciales o parlamentarias que en las elecciones meramente locales⁴. Se podría

aún generalizar diciendo que, si otros factores permanecen constantes, entre más importancia la gente atribuye a la posición política sobre la cual versan unas elecciones, mayor es la participación de la población en las mismas. Este mismo fenómeno se observa en Colombia, porque la gente en general se abstiene significativamente más en la elección de mitaca que en las elecciones presidenciales que inmediatamente la preceden o siguen⁵. Tal fenómeno es observable en la Gráfica 1.

Si se desea derivar proposiciones generales sobre una serie de elecciones, estas deben ser del mismo tipo y analizadas desde el mismo ángulo. Este principio elemental lleva a descartar las elecciones de Congreso de 1970 y 1974 como puntos de referencia adecuados para analizar la participación popular en las de febrero de 1978. Es que en 1970 y 1974 las elecciones de Congreso coincidieron en la misma fecha que las presidenciales. No así en 1978. Lo cual origina un serio problema para ese análisis porque la mayor importancia atribuida por muchas personas a la Presidencia de la República en comparación con el Congreso posiblemente induce, por arrastre, una mayor participación en las elecciones legislativas de 1970 y 1974, que la participación que cabría esperar si estas elecciones hubiesen tenido lugar en fecha distinta de los comicios presidenciales.

2. *Las limitaciones a la competencia partidista*

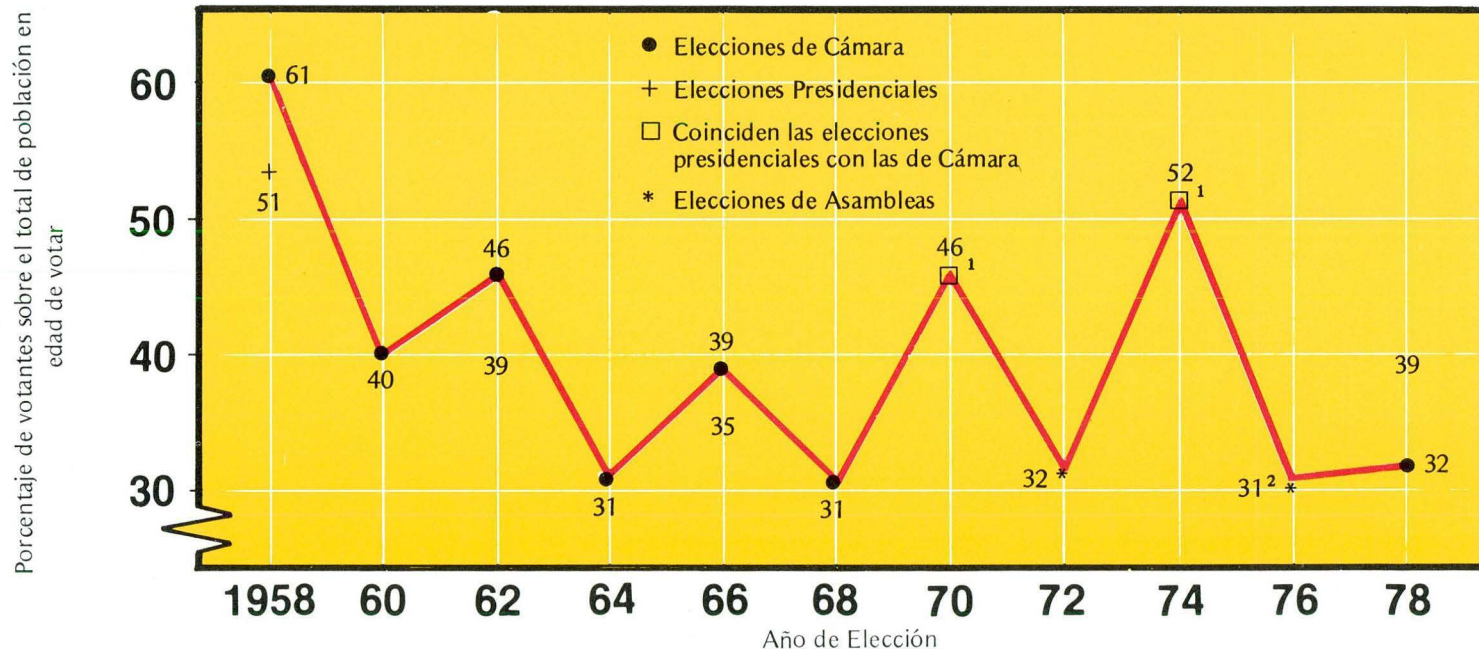
Descartados los comicios legislativos de 1970 y 1974 como puntos adecuados de comparación para apreciar el grado global de participación electoral en febrero de 1978, quedan como otros posibles puntos de referencia las elecciones de congreso de 1958, 1962 y 1966 todas las cuales tuvieron lugar unas semanas

⁴ Ver, entre otros, Lester W. Milbrath, *Political Participation* (Chicago: Rand Mac Nally, 1965), pp. 103-105; Alain Lancelot, *L'abstentionnisme électorale en France* (Paris: Colin, 1969); J. Blondel, *Voters, Parties and Leaders — The Social Fabric of British Politics* (Harmondsworth: Penguin Books, 1965), pp. 52-56.

⁵ En la elección de mitaca se renuevan Concejos Municipales y Asambleas Departamentales. Hasta 1968 inclusive, también se renovaba el personal de la Cámara.

GRAFICA 1

PARTICIPACION EN LAS ELECCIONES PRESIDENCIALES Y DE CAMARA, A NIVEL NACIONAL, 1958-1978



¹ El nivel de participación en la elección Presidencial es prácticamente el mismo que en la elección Cámara.

FUENTE: FEDESARROLLO para los estimativos de población, Registraduría Nacional del Estado Civil para las citas sobre votación.

antes de los comicios presidenciales. Pero aún así, cabe subrayar unas diferencias importantes en las reglas electorales de juego. En dichos tres años, la competencia electoral entre los grupos políticos estaba muy limitada por ley. Existía la norma de la paridad y sólo podían presentarse listas con la etiqueta de uno de los dos partidos tradicionales, el conservador o el liberal. En cambio, en 1978 existió plena libertad de competencia entre todos los grupos políticos y no hubo un límite en el número de curules a que estos pudiesen aspirar. Por otra parte, en 1962 y 1966, regía el acuerdo bipartidista de la alternación en la Presidencia. Dicho acuerdo restaba importancia a la contienda electoral por la Presidencia, porque las mayorías de los dos partidos tradicionales respaldaban a un mismo candidato y así de antemano aseguraban en la práctica la elección del mismo. Para los intereses de cada uno de los partidos eran entonces más decisivos los comicios del Senado y Cámara que los presidenciales. En 1978, en cambio, la lucha por la Presidencia, al volver a ser libre, recobró toda su importancia frente a las elecciones de Congreso.

Previos estos comentarios se entiende mejor por qué, como lo enseña la Gráfica 1, en las tres primeras elecciones presidenciales del Frente Nacional, 1958, 1962 y 1966, la participación popular fue menor que en las elecciones de Congreso celebradas en esos mismos años. Exactamente lo opuesto se observa en 1978. La participación electoral crece en la elección presidencial de junio, en comparación con las elecciones legislativas de febrero. La libertad para competir electoralmente por cualquier cargo político, imperante en este año, devuelve a la elección presidencial la importancia que normalmente tiene, y con ello sube la participación electoral, conformándose ya sin trabas legales al principio de que entre mayor importancia tiene el cargo político objeto de elección, mayor es la votación que se registra.

3. *Los cambios en los requisitos legales individuales para votar*

Cuando se compara una elección con otra es importante preguntarse si entre las dos ha habido algún cambio importante en los requisitos exigidos al individuo para poder sufragar. Porque, como atrás se indicó, hay diferencias sustanciales en la tasa de participación electoral entre unos grupos sociales y otros. Se sabe, por ejemplo, que en todas las democracias contemporáneas donde se ha estudiado el tema, los hombres votan más que las mujeres⁶. En Colombia el porcentaje de participación electoral de las mujeres ha sido siempre inferior al de los hombres. Por cierto, la diferencia entre dichos porcentajes, para los años 1958-1976, ha sido en promedio de 19 puntos⁷.

Un ejemplo puede aclarar las implicaciones que tiene para el análisis de la participación popular el ignorar ciertas modificaciones legales en el régimen del derecho al sufragio. El ejemplo se relaciona con los cambios en el comportamiento electoral acaecidos con motivo de la extensión del sufragio a las mujeres, a partir de 1954.

En las elecciones de Cámara de 1947 votó un 62% de toda la población en edad de votar; en cambio, en las elecciones de Cámara de 1974 lo hizo sólo el 52%⁸. Aceptando en gracia del ejemplo que estas dos elecciones son comparables entre sí podría llegarse a la conclusión de que la participación electoral disminuyó en 1974 por comparación con 1947. Tal conclusión, sin embargo, sería engañosa porque mientras en 1947 votaban sólo los hombres, en 1974 lo podían hacer tanto los hombres como las mujeres. El mencionado 52% se refiere pues a la participación de hombres y mujeres juntos. Pero si se discriminan

6 Ver Milbrath, *Political Participation*, op. cit., p. 135-136.

7 Ver Losada, *Las elecciones de mitaca*, op. cit., p. 11-13.

8 Ver *ibidem*, pp. 9 y 11.

CUADRO 1
CALCULO DEL EFECTO ABSTENCIONISTA DE LOS JOVENES
 (en miles)

1974	
Población mayor de 21 años =	9.949,9
Total de votos emitidos	5.212,1
% participación real	52,4
Población entre 18 y 20 años =	1.459,0
Total de votos de esta población suponiendo una participación del 15 %	218,8
Población mayor de 21 años =	9.949,9
Más población entre 18 y 20 años	1.459,0
Igual, población mayor de 18 años	11.408,9
Total de votos emitidos	5.212,1
Más total de votos esperados de la población entre 18 y 20 años	218,8
Igual, total de votos hipotéticos	5.430,9
% de participación hipotética sobre los mayores de 18 años, $(5.430,9/11.408,9) 100 =$	47,6 %

los datos de 1974 por sexo, se observará que, si bien sólo un 45% de las mujeres votaron, en contraposición un 62% de los hombres lo hicieron. O sea, el nivel de participación masculina fue en 1974 exactamente el mismo que en 1947. La cifra global referida del 52% refleja, pues, lo que podría llamarse el lastre abstencionista del voto femenino.

Un fenómeno semejante acontece con el nivel de participación electoral según la edad de las personas. En repetidas investigaciones se ha constatado, tanto en otros países como en Colombia, que los jóvenes tienden a ser más abstencionistas que los mayores de 30 a 35 años. Más aún, puede afirmarse que, si otros factores permanecen constantes, entre más jóvenes son los sufragantes, menos tienden a votar⁹. Pues bien, en las elecciones de febrero de 1978 entraron a votar aproximadamente 1.640.000 jóvenes de 18 a 20 años. Si estos jóvenes se conforman al patrón de comporta-

miento aludido, lo cual se da aquí por sentado, la abstención entre dichos jóvenes ha sido muy alta. Es posible que haya sido del orden de 80 a 90%¹⁰. Así como el ingreso de la mujer a la vida electoral trae consigo un efecto abstencionista sobre el nivel global de la participación en las elecciones, así también el ingreso de los jóvenes de 18 a 20 años a las urnas conlleva un lastre abstencionista análogo.

De nuevo, un ejemplo puede arrojar luz sobre este punto. El nivel de la participación popular en los comicios presidenciales de 1974 fue, como se dijo, del 52%. Entonces votaron sólo los mayores de 21 años. Si en dicho año hubiesen votado también los jóvenes de 18 a 20 años, la participación habría sido apenas del 47-48%. Véase la operación descrita en el Cuadro 1.

⁹ Ver Milbrath, *Political Participation*, op. cit., pp. 134-135; Norman H. Nie, Sidney Verba y Jae-on Kim, "Political Participation and the Life Cycle", *Comparative Politics* 6 (1973/4), pp. 319-340.

¹⁰ Una investigación de la Universidad Javeriana, aún no terminada, sobre el comportamiento electoral de los jóvenes de 18 a 20 años en Bogotá en 1978 reveló que aproximadamente el 15% de los entrevistados se abstuvo de votar en las elecciones presidenciales de Junio.

4. *Los comicios de febrero y junio de 1978*

Los comentarios anteriores permiten ahora escrutar mejor el nivel de participación electoral observado en 1978. Por de pronto, dichos comentarios indican que los porcentajes de participación registrados en la Gráfica 1 para febrero y junio del año referido no son indiscriminadamente comparables con los datos de comicios anteriores. Los porcentajes de 1978, por ejemplo, sufren del lastre o efecto abstencionista de los jóvenes de 18 a 20 años, quienes no habían tenido el derecho a sufragar en elecciones anteriores —salvo parcialmente en la de 1976¹¹. Si se quieren comparar los niveles de participación de 1978 con los de otros años cuando sólo votaban los mayores de 21 años, conviene eliminar el aludido lastre abstencionista de los jóvenes de 18 a 20 años. Para lograrlo adecuadamente sería necesario saber cuántos jóvenes de dicha edad votaron en el país y cuántos dejaron de hacerlo. Por desgracia, que se sepa, nadie conoce esa cifra. Se requeriría hacer una encuesta de nivel nacional para conocerla y ningún organismo o investigador la ha hecho. Como una solución alterna, aunque sólo aproximada, derivada del ejemplo con que se ilustró el efecto abstencionista de los jóvenes, se podrían incrementar los porcentajes anotados en la Gráfica 1 para febrero y junio de 1978 en unos cinco puntos. Ello querría decir que en 1978 la participación electoral de los mayores de 21 años estuvo cercana, en febrero, al 37%, y en junio al 44%.

a) *La participación electoral en febrero*

Al hacer el aludido ajuste, se aprecia de inmediato que los comicios legislativos de febrero de 1978 suscitaron, en realidad, mayor participación que las cuatro elecciones de mitaca anteriores,

de seguro por ser políticamente más importantes aquellos. Por otra parte, tal ajuste permite comparar dichas elecciones con los otros comicios legislativos comparables, o sea, con aquellos que fueron celebrados pocas semanas antes de una elección presidencial. Ver el Cuadro 2.

Las elecciones de Congreso en 1978 revelan, pues, un descenso en la participación popular por comparación con los comicios legislativos de 1958, 1962 y 1966. A primera vista, sorprende este fenómeno porque, como atrás se observó, si bien en 1978 podían todos los grupos políticos competir por curules en el Congreso sin limitación alguna, en los tres años mencionados del Frente Nacional había serias limitaciones. Curiosamente, pues, la participación fue mayor cuando menores eran las posibilidades legales de competencia.

Importa, sin embargo, puntualizar algo. En 1958 se dieron facilidades para votar que no se volvieron a repetir en otras elecciones —salvo, en parte, las de 1960. Se podía entonces votar con prácticamente cualquier documento de identificación. Por otro lado, las elecciones legislativas de 1958 eran las primeras en casi una década, durante la cual los partidos no habían vuelto a enfrentarse democráticamente. Tenían toda la novedad y suscitaron todo el entusiasmo del comienzo de una nueva era, y

CUADRO 2

PORCENTAJE DE PARTICIPACION EN
CUATRO ELECCIONES LEGISLATIVAS,
SOBRE EL TOTAL DE LA POBLACION
MAYOR DE 21 AÑOS

1958	61 %	
1962	46 %	
1966	39 %	
1978	37 %	(cifra aproximada)

Fuente: Gráfica 1 y comentarios del texto anterior.

¹¹ Legalmente los jóvenes de 18 a 20 años podían sufragar en 1976, pero la Registraduría Nacional del Estado Civil entonces sólo alcanzó a expedir cédula a unos 210.000 de dichos jóvenes.

con ello incrementaron inevitablemente la participación. Esas circunstancias, en cambio, no existían en 1978.

Las elecciones para Congreso en 1978 de todos modos denotan una participación popular menor que la observada en 1962 y 1966. Pero la diferencia no es grande. Es de 9 puntos respecto a 1962 y de apenas 2 con relación a 1966. Una tal diferencia no parece indicar un deterioro profundo en las prácticas democráticas del país. Podría más bien explicarse en parte, a título de hipótesis, por la pérdida de importancia del Congreso frente a la Presidencia —fenómeno, por cierto, universal—, y por un posible progresivo desprestigio del Congreso entre algunos sectores de la población¹².

Algunos esperaban que la participación electoral en febrero de 1978 sería mayor porque el partido liberal había planteado la elección a modo de primaria presidencial. Se dice que ello debería haber sido así porque, dado el contexto político de la época, una tal elección de primaria adquiriría prácticamente la importancia de una elección presidencial. Los hechos no respaldaron esta expectativa y no tenían por qué respaldarla. Por un lado, es posible que mucho liberal raso, de aquellos que no votan sino en las elecciones realmente decisivas, no haya visto en la competencia entre dos de sus jefes principales otra cosa que una lucha personalista, insuficiente para motivarlo a votar. Por otro lado y con mayor razón, muchos conservadores rasos y muchos independientes —de nuevo, de aquellos que no votan sino en las elecciones decisivas— probablemente encontraron exagerada la pretensión de convertir los comicios de febrero en una elección de verdad presidencial. Incidentalmente, conviene aquí recordar que las elecciones primarias en los Estados Unidos registran niveles de votación sustancialmente más bajas que las elecciones presidenciales

y aún las de mitaca¹³. En ellas votan ante todo quienes se sienten más intensamente apegados a sus partidos. Quienes se sienten menos apegados a ellos o son sencillamente independientes, sólo suelen encontrar justificación para ir a las urnas en la contienda presidencial. Cosa semejante cabe esperar en Colombia si se llegan a introducir las elecciones primarias.

b) La participación electoral en junio

Conviene ahora considerar el nivel de la participación popular en las elecciones de junio de 1978 en comparación con el de otras elecciones presidenciales, tanto del Frente Nacional como anteriores al mismo. Para hacer justa esta última comparación hay necesidad de discriminar los datos electorales por sexo. Como tal discriminación no existe todavía para 1978, se la calculó tentativamente conforme al patrón promedio observado en otras elecciones presidenciales del Frente Nacional¹⁴. Véase la Gráfica 2.

Aunque los datos para 1978, representados en la Gráfica 2, están basados en presupuestos quizás discutibles, ellos permiten colocar dicha elección en una perspectiva histórica singularmente clara. La Gráfica mencionada revela que la participación masculina en los comicios presidenciales de 1978 está muy cercana a la participación promedio observada en tales eventos desde 1942 hasta 1974. No hay, pues, base para considerar las elecciones de 1978 como excepcionalmente pobres en participación electoral. Esta participación

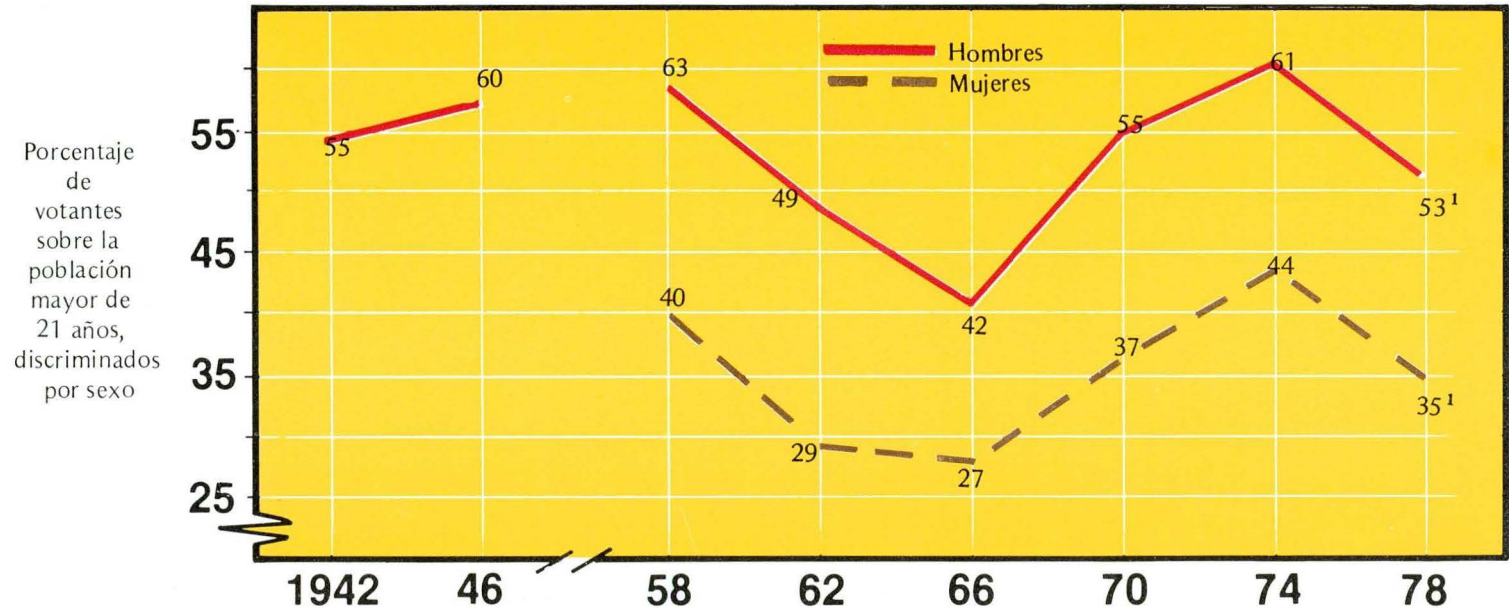
¹³ Ver William H. Flanigan, *Political Behavior of the American Electorate*, 2nd. ed. (Boston: Allyn and Bacon, 1972), pp. 12, 35-36.

¹⁴ Más exactamente, para las elecciones presidenciales 1958-1974 se calculó la diferencia promedio entre el porcentaje de participación global y el porcentaje de participación para cada sexo. Los hombres participan 9.4 puntos más que los porcentajes globales y las mujeres 9.2 menos que dichos porcentajes. Luego, se añadieron o sustrajeron respectivamente estos puntos al porcentaje de participación global de los mayores de 21 años en 1978 para aproximarse así al nivel de participación electoral por sexo en este año.

¹² Podría conjeturarse que este desprestigio progresivo es discernible ante todo entre los medios de comunicación de masas y ha sido posiblemente fomentado por estos.

GRAFICA 2

PORCENTAJE DE PARTICIPACION EN LOS COMICIOS PRESIDENCIALES SOBRE LA POBLACION MAYOR DE 21 AÑOS, POR SEXO, 1942-1978



¹ Dato provisional.

FUENTE: Para 1942 y 1946, DANE, Boletín Mensual de Estadística 221.

Para 1958-1978, estimativos de población de FEDESARROLLO, total de votos según Registraduría Nacional del Estado Civil.

fue todavía más baja, tanto entre los hombres como entre las mujeres, en 1962 y en 1966, punto este último intermedio del Frente Nacional donde la apatía electoral llegó al máximo.

Es cierto que la participación electoral en 1978 fue inferior a la observada en 1974, tanto entre los hombres como entre las mujeres. Pero lo notable, tomando una visión de conjunto, no es esto. Lo que más bien llama la atención es la elevada participación electoral lograda en 1974, particularmente entre las mujeres. Pues aunque en 1958 el porcentaje de la participación masculina fue algo más alto todavía, recuérdese que en ese entonces se experimentaba la sensación de entrar en una nueva era y se otorgaron unas facilidades excepcionales para sufragar las cuales no existieron en 1974.

Las elecciones presidenciales de 1946 y de 1974 sobresalen, pues, en la historia electoral colombiana por una participación comparativamente elevada. Una y otra elección están caracterizadas por la incertidumbre sobre el resultado final que reinó antes de la fecha comicial. Esto hay que destacarlo porque se sabe que, en general, la incertidumbre sobre los resultados electorales incrementa el interés en la campaña y, por ende, la participación en el día de la votación¹⁵. En 1978, por el contrario, la incertidumbre aparentemente era menor. Podría aún decirse que los dirigentes liberales desarrollaron toda una campaña para convencer a sus copartidarios de que el triunfo no era seguro. Indicio de que la incertidumbre era mayor en 1974 es que entonces sorprendió la magnitud del triunfo de López. Indicio de que la incertidumbre era menor en 1978 es la sorpresa general ante el estrecho margen de la victoria de Turbay.

Otros factores posiblemente también inciden en la mayor votación de 1974 en

relación con la de 1978. Por ejemplo, en 1974 volvieron los partidos tradicionales por primera vez desde 1946 a luchar en franca lid democrática por la presidencia. Existía, pues, en 1974 una nota de novedad, ausente ya en 1978, que pudo haber contribuido a la alta participación en ese entonces anotada.

Segundo, tal como atrás se relató, en 1974 las elecciones de corporaciones electivas se celebraron el mismo día que la elección presidencial; no así en 1978. Es posible que, entre ciertos sectores de la población, la participación electoral varíe sustancialmente según los mayores o menores estímulos materiales, sociales y de otra índole que ofrezcan los jefes sociales y políticos de la localidad o de la región. Presumiblemente dichos estímulos sólo abundarán cuando los intereses políticos personales de esos jefes están en juego. Si ello es así, la votación en un comicio presidencial que coincide con una elección donde los mencionados intereses enfrentan un desafío debe ser mayor que cuando no hay tal coincidencia. Los resultados de junio de 1978 comparados con los de febrero del mismo año y con los de 1974 sugieren que la separación de las elecciones presidenciales de los comicios de cuerpos colegiados probablemente ha contribuido, por el motivo mencionado, a una menor votación por Presidente en 1978 con respecto a 1974¹⁶.

Tercero, las alternativas políticas entre López y Gómez, como entre Gaitán, Gabriel Turbay y Ospina en 1946, parecen haber sido más claras que las presentadas por Betancur y Turbay. Al respecto los estudios políticos enseñan que, si otros factores permanecen

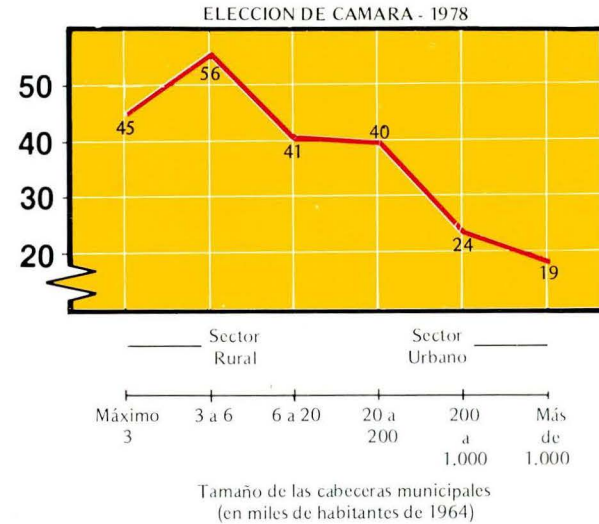
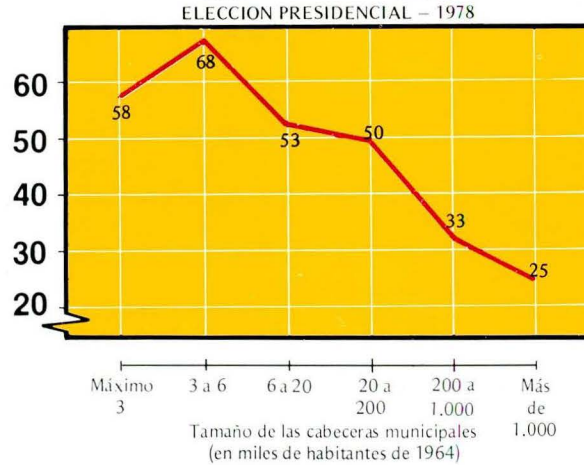
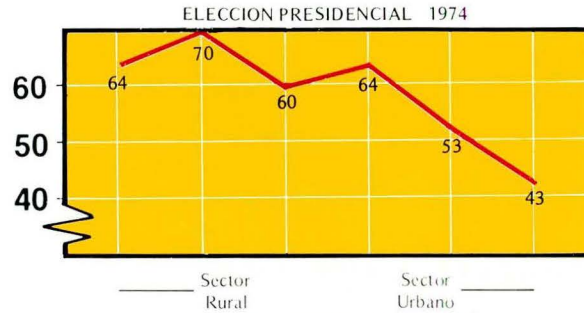
¹⁶ Obsérvese al respecto que, aun cuando la votación total en el país se aumentó notablemente en junio con respecto a febrero de 1978, hubo departamentos donde la votación liberal, y en menor grado la votación conservadora, disminuyó en junio comparado con la de febrero. La votación liberal disminuyó significativamente en Atlántico, Bolívar, La Guajira, Magdalena y Sucre —es decir, casi todos los Departamentos de la costa—. La conservadora, en Bolívar, Córdoba, La Guajira, Magdalena y Sucre.

¹⁵ Ver Milbrath, *Political Participation*, op. cit., pp. 102-103.

GRAFICA 3

PARTICIPACION ELECTORAL SEGUN EL GRADO DE URBANIZACION DE LOS MUNICIPIOS, EN LAS ELECCIONES PRESIDENCIALES DE 1974 Y 1978, Y LEGISLATIVAS DE 1978

Porcentaje de votantes sobre la población
en edad de votar



FUENTE: Muestra de 92 municipios. Cálculos de población del autor. Datos de votación oficiales de la Registraduría Nacional del Estado Civil.

constantes, las gentes acuden en mayor proporción a las urnas cuando perciben alternativas claras entre los candidatos, que cuando no las perciben¹⁷.

Cuarto, dentro de las filas del partido liberal, partido mayoritario en el país, se dieron otros factores más específicos que favorecieron igualmente una mayor votación en 1974. Entre ellos, conviene aludir a dos. Primero, podría decirse que, entre los liberales menos afectos a su partido y los electores independientes, López, en contraposición con Turbay, contaba con una imagen más positiva, es decir, más apta para ganar sus difíciles votos. Segundo, López recibió el respaldo de todos los jefes máximos de su partido. Turbay no. Obsérvese que todos los factores aducidos coinciden en señalar condiciones más favorables para una participación electoral relativamente alta en 1974 y no así en 1978. No deberían, pues, sorprender los resultados de este último año. De todos modos, conviene repetirlo, la elección presidencial de 1978 no sobresale por su elevada abstención. Se ajusta al nivel promedio de la participación popular en las elecciones presidenciales del país.

B. La Participación Electoral en el Campo y la Ciudad

Un estudio anterior ha demostrado que en Colombia existe una cierta tendencia en las zonas rurales para votar en mayor proporción que en las zonas urbanas. Esa tendencia es clara cuando se consideran sólo las elecciones de mitaca, pero se enturbia un tanto, sin llegar a desaparecer, en las elecciones de cuerpos electivos efectuados en el mismo año en que tiene lugar la elección presidencial¹⁸. En esta sección se busca precisamente descomponer la participación electoral registrada en 1978

según la posición urbano/rural que tienen los municipios. Ello permite verificar la relación que puede existir entre esta posición y la participación electoral y apreciar cómo varía esa relación de una elección a otra. La Gráfica 3 presenta los datos básicos para este análisis.

Tal como se puede apreciar en dicha gráfica, tanto en las elecciones presidenciales, de 1974 y 1978, como en las de Cámara de este último año, los habitantes de los municipios pequeños tienden en líneas generales a votar proporcionalmente más que los habitantes de las ciudades grandes.

Hay una ligera excepción en los tres comicios referidos. La población de los municipios más pequeños —cuya cabecera municipal tenía máximo 3.000 habitantes en 1964— vota en proporción más baja que la población de los municipios ligeramente menos rurales —con cabeceras de 3 a 6 mil habitantes. En junio de 1978, por ejemplo, el porcentaje de participación sobre la población mayor de 18 años en los primeros municipios fue de 58%; en los segundos, de 68%. Es posible que esta diferencia, contraria a la tendencia general aquí aludida, se relacione con la dificultad para desplazarse hacia las urnas, la cual sería particularmente gravosa en los municipios más pequeños.

Las tres curvas representadas en la gráfica anterior coinciden en indicar que la abstención es un fenómeno eminentemente urbano y sugieren que se agudiza en las ciudades de 200.000 o más habitantes. Aproximadamente una tercera parte de toda la población en edad de votar en 1974 y 1978 residía precisamente en esas ciudades y sus municipios aledaños. El caso del área metropolitana de Bogotá, representado en la gráfica por el punto más a la extrema derecha de cada una de las tres líneas, es llamativo¹⁹. Bogotá fue en

¹⁷ Milbrath, *Political Participation*, op. cit., pp. 105-106.

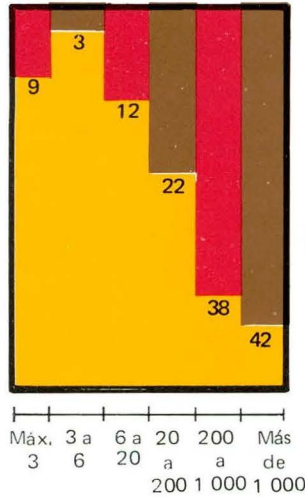
¹⁸ Ver Losada, *Las elecciones de mitaca*, op. cit., pp. 13-19. En este estudio se da más información sobre la metodología con que se elaboró la próxima Gráfica 3.

¹⁹ Dicha área metropolitana comprende al Distrito de Bogotá y a los Municipios de Chía, Cota, Soacha y Sibate.

CAMBIOS DE LA PARTICIPACION ELECTORAL EN JUNIO DE 1978 CON RESPECTO A 1974 Y A FEBRERO DE 1978, SEGUN EL ESPECTRO RURAL/URBANO

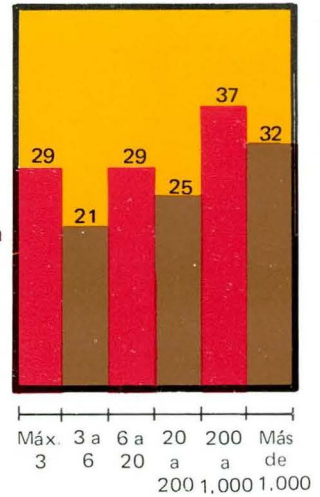
Las elecciones presidenciales de Junio 1978 frente a las de 1974

% de disminución en la participación electoral de la población en edad de votar



Las elecciones presidenciales de Junio 1978 frente a las de Febrero del mismo año

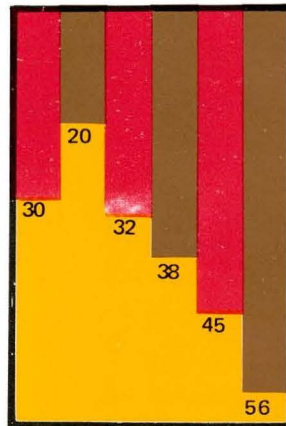
% de incremento en la participación electoral



Tamaño de las cabeceras municipales (en miles de habitantes de 1964)

Las elecciones de Febrero 1978 frente a las de Cámara de 1974

% de disminución en la participación electoral



FUENTE: Gráfica 3.

esas elecciones, y lo ha sido en todas las elecciones de 1972 en adelante, una ciudad notablemente abstencionista²⁰.

Los datos disponibles no permiten precisar la razón de la tendencia abstencionista de la ciudad en contraposición con el campo. Pero se pueden avanzar algunas hipótesis, como las dos siguientes²¹. Primero, es posible que el hombre en la ciudad colombiana atribuya muy escasa utilidad al acto de votar. Este acto no recibe las recompensas que igual acto puede producir para el hombre del campo, tales como sentirse miembro de un grupo social con identidad propia, recibir algún beneficio material, ser objeto de la aprobación social personal de sus vecinos y de sus superiores en las jerarquías social y política. Es decir, los beneficios que trae consigo el acto de votar serían menores, menos visibles, en la ciudad, y por ende motivarían menos a sus habitantes para acercarse a las urnas, que en el campo.

Segundo, se ha observado una manifiesta tendencia hacia la carencia de partido político por parte de los jóvenes en la ciudad colombiana²². Aproximadamente dos de cada tres jóvenes de 18 a 25 años no se identifican con partido alguno, sea de derecha, sea de izquierda. Por otro lado, repetidos estudios han demostrado que la abstención es notablemente mayor entre quienes no tienen partido político, en comparación con quienes sí se sienten identificados con alguno de ellos²³. Por consiguiente, es posible que la creciente desafiliación política que se observa cuando se pasa de las zonas rurales a las zonas urbanas tenga mucho que ver que la menor participación electoral de la ciudad.

Es útil ahora comparar las elecciones representadas en la Gráfica 3 unas con

otras desde el punto de vista de los cambios registrados en la participación popular. Ver la Gráfica 4.

Dos hechos se destacan en dicha Gráfica. Primero, respecto a los comicios de 1974, la disminución en la participación popular no mostró excepción alguna a todo lo largo del espectro rural/urbano, tanto en las elecciones de febrero como en las presidenciales de junio de 1978. Esto sugiere la hipótesis que se analizará a continuación de que, no sólo Turbay no alcanzó el éxito logrado por López en la ciudad, sino Betancur no logró movilizar los conservadores del campo como lo hizo Gómez. Segundo, en las elecciones presidenciales de junio se observó, tanto en el campo como en la ciudad, un incremento en la participación popular respecto de las de febrero. Este punto podría tomarse como una ulterior confirmación del principio anteriormente expuesto, según el cual la gente participa más en aquellas elecciones que percibe como de mayor trascendencia por el cargo político que ellas deciden.

Ya se anotó que la abstención es mayor en el campo que en la ciudad. La Gráfica 4 permite apreciar un fenómeno adicional. La abstención urbana creció aún más en 1978 con respecto a 1974, aun cuando con mayor intensidad en las elecciones legislativas de febrero que en las presidenciales de junio. A la luz de algunos comentarios hechos atrás, este fenómeno indica menos la existencia de una singular apatía en 1978, cuanto una extraordinaria movilización urbana en las elecciones de 1974. Conviene ahora escrutar las cifras teniendo en cuenta la evolución del arrastre de los partidos, sobre todo los tradicionales, en los dos años mencionados.

II EL CAUDAL DE LOS PARTIDOS

Por escasez de tiempo se van a considerar en esta sección sólo dos puntos. Primero, la evolución general del arrastre de los partidos en los últimos años,

²⁰ Ver Losada, *ibídem*.

²¹ *Ibídem*, pp. 13-19.

²² Ver R. Losada, "Quiénes son y qué piensan los que no tienen partido político", *Coyuntura Económica* 7:4 (Diciembre 1977) pp. 27-29.

²³ Milbrath, *Political Participation*, op. cit., pp. 52-53.

en particular la de los partidos tradicionales. Segundo, el origen urbano/rural del voto partidista en los comicios presidenciales de 1978.

A. Evolución del Arrastre Partidista

Se dice con frecuencia que los partidos tradicionales están en crisis, que han sufrido un grave deterioro con el correr de los últimos años. Algunos de los argumentos que se dan para demostrar esa aseveración, si se analizan de cerca, parecen realmente débiles²⁴. Pero quizás existan algunas razones sólidas para demostrar tal deterioro, razones que merecerían un examen riguroso ajeno a este discurso. Lo que aquí sencillamente se busca es cuantificar el grado del arrastre electoral de los partidos políticos tradicionales. Eso ayudará a precisar la discusión sobre si dichos partidos están o no en crisis, y en qué respectos.

Generalmente se mide el caudal de los partidos y sus altibajos en términos de los votos emitidos por cada partido. Ello se suele hacer en función ya del número absoluto de votos, ya del porcentaje que dichos votos representan sobre el total de la votación en un año dado. Pero esa medida desconoce el incremento vegetativo o legal de la población en edad de votar entre una elección y otra. Por lo demás, en el análisis de la fuerza electoral de los partidos se suele desconocer la existencia de varios tipos de elección, unos que suscitan mayor participación y otros menor. Por eso se ha preferido utilizar en este análisis una medida que se llamará "arrastre electoral" y comparar sólo comicios presidenciales. El concepto de "arrastre electoral" se define sencillamente como el porcentaje de votos por un partido sobre el total, no ya de los votos emitidos, sino del total de la población en edad de votar. Esta medida tiene, entre otras, la ventaja de permitir una

comparación de las fuerzas partidistas entre sí y simultáneamente medir su tamaño sobre la población electoral.

Como el arrastre electoral de cada uno de los partidos tradicionales en las elecciones presidenciales de 1958 a 1970 es imposible de cuantificar dada la coalición de los mismos a favor de uno o varios candidatos, se van a comparar las elecciones presidenciales de 1978 sólo con las de 1974 y 1946, por cierto los tres únicos años, desde la adopción del sufragio universal en 1936, en los cuales los partidos tradicionales se han presentado a competir cada uno con su propio candidato. Como en 1946 votaron sólo los hombres mayores de 21 años, en 1974 los hombres y mujeres mayores de 21, y en 1978 los hombres y mujeres mayores de 18, se requiere un ajuste en las cifras para hacerlas comparables. Con base en el ejercicio que se hizo anteriormente para eliminar los efectos abstencionistas de las mujeres y de los jóvenes de 18 a 20 años, se va a considerar en los tres años antedichos sólo el caso de los hombres mayores de 21 años²⁵. Al así obrar se corre el riesgo de especular sobre bases no comprobadas. Pero no se trata de medir exactamente la evolución del arrastre electoral de los partidos tradicionales sino de lograr una aproximación seria al tema. Ver ahora el Cuadro 3.

Al comparar la votación partidista de los hombres mayores de 21 años en 1946 y 1974, los dos años de máxima participación popular —junto con 1958— en la historia de las elecciones presidenciales del país, se nota que el

²⁵ Para ello se tomaron como base los datos previamente ajustados de la Gráfica 2. Se distribuyó el porcentaje de hombres mayores de 21, allí presentado, en la misma proporción en que habrían quedado las fuerzas de los partidos según el recuento oficial de los votos. Se presupone, por tanto, que la proporción de personas a favor de un partido tradicional es *grossa modo* la misma, sea que se consideren hombres y mujeres juntos o solo hombres, sea que se incluyan todos los mayores de 18 años o sólo los mayores de 21. Los errores introducidos por estos ajustes no parecen desvirtuar las grandes tendencias.

²⁴ Ver R. Losada, "Reflexiones críticas sobre la llamada crisis de los partidos tradicionales", *Co-yuntura Económica* 7:1 (Mayo, 1977) pp. 174-182.

CUADRO 3

**ARRASTRE ELECTORAL DE LOS PARTIDOS EN LAS ELECCIONES
PRESIDENCIALES DE 1946, 1974 Y 1978 SOBRE LOS HOMBRES
MAYORES DE 21 AÑOS**

Arrastre electoral ¹	Elección Presidencial		
	1946	1974	1978
Conservador	25 %	20 %	Betancur 25 %
Liberal	35 %	34 %	Turbay 26 %
Otros	—	7 %	Otros 2 %
Arrastre combinado	60 %	61 %	53 %

¹ Sobre su definición ver el texto.

Fuente: Gráfica 2, datos oficiales de votación y metodología explicada en el texto.

arrastre liberal ha permanecido prácticamente inalterado, en tanto que el arrastre conservador ha disminuido en un quinto de su volumen²⁶. El arrastre electoral combinado de liberales y conservadores era de un 60% en 1946 y había pasado a ser del 54% en 1974, casi seis lustros después.

Si se comparan los datos de 1978, año de una participación electoral promedio dentro de la tradición política del país, con los de 1974 y 1946 se aprecia lo siguiente. Belisario Betancur pone en 1978 una votación equivalente en su arrastre electoral a la de Mariano Ospina Pérez en 1946. Como no toda la votación belisarista era conservadora, puede inferirse que el arrastre electoral conservador disminuyó un poco con respecto a 1946 pero quizás no fue muy diverso del observado en 1974. Ese arrastre en 1978 podría situarse alrededor del 20-21% de los hombres mayores de 21 años²⁷. Esto de nuevo sugiere un li-

gero deterioro del partido conservador en términos de su arrastre electoral por comparación con 1946, pero no una crisis aguda.

En cuanto al partido liberal, su descenso en arrastre electoral con respecto tanto a 1946 como a 1974 es evidente. Pero no necesariamente delata ese descenso una enfermedad mortal. Por una parte, porque como atrás se indicó, a López le favoreció su imagen positiva entre los liberales fríos y los electores independientes, la coyuntura política de celebrarse la primera elección presidencial con libre enfrentamiento entre los dos partidos tradicionales desde 1946, la coincidencia de las elecciones de Congreso en la misma fecha que las presidenciales y el apoyo expreso —aunque a veces a regañadientes— de todos los jefes liberales. Todo este le faltó a Turbay y, encima de eso, no pudo

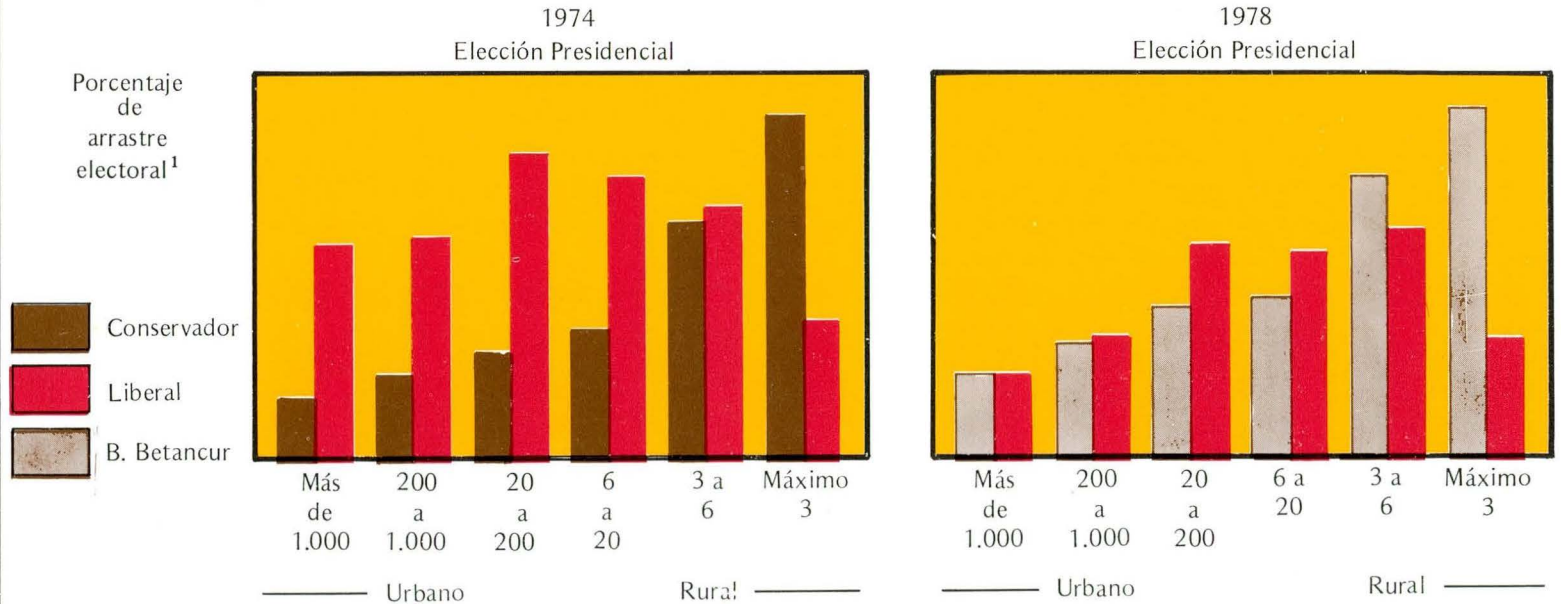
tendencias anteriormente referidas, hay personas que no votan sino en la elección más importante de todas. Por eso es razonable esperar que la votación conservadora —lo mismo que la liberal— se haya incrementado entre febrero y junio de 1978, sencillamente porque en este último mes se realizó la votación presidencial. En febrero el “arrastre electoral” conservador sobre los hombres mayores de 21 años fue aproximadamente de un 18% y el liberal de un 25%. Se supone aquí que el arrastre *estrictamente* conservador se incrementó entre febrero y junio en una proporción algo mayor que el liberal, dado que todos los líderes conservadores respaldaron a Belisario.

²⁶ Hay que tener en cuenta que probablemente no todo el voto a favor de López en 1974 fue liberal. Una cuantía aún desconocida debió provenir de votantes sin partido y de votantes afiliados a otros partidos. Quizás esa cuantía máxima llegue a un 10% de total de votos emitidos a favor de López. Fenómeno análogo pudo haber sucedido en relación con la votación por Gaitán en 1946

²⁷ En el partido conservador, como generalmente en todo partido de masas y en conformidad con

GRAFICA 5

ARRASTRE ELECTORAL URBANO/RURAL DE LOS PARTIDOS TRADICIONALES EN LAS ELECCIONES PRESIDENCIALES DE 1974 y 1978



Tamaño de las cabeceras municipales (en miles de habitantes de 1964)

¹ Es el porcentaje de votos por un partido o candidato sobre el total de la población en edad de votar.

FUENTE: Las mismas que en la Gráfica 3.

divorciarse de la obra del presidente en ejercicio. En otros países se ha observado que el candidato que se presenta como continuador de la obra de un presidente en ejercicio, tiene bastante menos probabilidad de despertar el entusiasmo por su persona y su programa, que el candidato que esgrime el estandarte de la oposición. Más aún, por su estrategia "continuista" Turbay pudo haber perdido algunos votos liberales, particularmente de liberales débilmente apegados a su partido. Con esto se quiere indicar que el descenso en el arrastre liberal en 1978 tampoco necesariamente indica una crisis aguda. Tal descenso es susceptible de explicación sin tener que acudir prioritariamente al argumento de la crisis profunda. No se descarta, con todo, la realidad de algún deterioro serio en las filas liberales pero ello requiere análisis más específicos todavía por hacerse.

B. El Caudal Urbano/Rural de los Partidos

A fin de precisar algunos factores relacionados con los resultados de las elecciones presidenciales de 1978 es conveniente escudriñar desde el punto de vista del caudal electoral demostrado por los partidos tradicionales, a lo largo del mismo espectro urbano/rural con que atrás se analizó la participación electoral. Véase la Gráfica 5.

Varios hallazgos interesantes se desprenden de la gráfica mencionada, aunque en algunos respectos no son obvios. Primero, tanto en 1974 como en 1978 el arrastre conservador crece manifestamente entre menos urbanos, o más rurales, son los municipios. No importa que la gráfica represente para 1978 los votos de Betancur, en lugar de los solos votos conservadores. Porque se puede razonablemente suponer que el arrastre anapista y el posible arrastre de Betancur entre quienes no tienen partido haya sido ante todo un fenómeno urbano. Si se pudiesen descartar los votos ajenos al conservatismo que recibió Belisario, sería todavía más claro

que existe una relación inversa, ya observada en otras elecciones, entre la urbanización creciente y el voto conservador²⁸.

Segundo, el arrastre liberal estuvo bastante disperso a lo largo del espectro rural/urbano en las elecciones presidenciales de 1974 y 1978. Se nota, no obstante, una mayor propensión de los municipios intermedios —con cabeceras entre 3.000 y 200.000 habitantes en 1964— para apoyar proporcionalmente más al partido liberal, que las grandes ciudades o las zonas más eminentemente rurales. Nótese cómo en los municipios pequeños, tomados en conjunto, —cuyas cabeceras tenían entre 3.000 y 6.000 habitantes en el año mencionado— existió en 1974 y 1978 un estrecho equilibrio de las fuerzas políticas tradicionales.

Tercero, Betancur obtuvo proporcionalmente más votos que Gómez sea en la ciudad, sea en el campo, sea en las zonas intermedias, pero con mayor ventaja entre más urbanos son los municipios. Este hallazgo quita plausibilidad a la hipótesis atrás propuesta de que Betancur había tenido menos fortuna que Gómez en las zonas rurales. El mismo hallazgo sugiere que el partido conservador tiene posibilidad en un futuro de volver a incrementar su arrastre relativo en la ciudad, sin perder el del campo, con el mismo género de candidato presidencial y de alianzas con que luchó en 1978.

Cuarto, al comparar la evolución del partido liberal entre los dos años aquí considerados, se observa que la votación por Turbay fue porcentualmente inferior que la de López en todos y cada uno de los niveles del espectro rural/urbano. Con una característica adicio-

²⁸ Ver Anita Weiss, *Tendencias de la participación electoral en Colombia, 1935-1966* (Bogotá: Universidad Nacional de Colombia, 1968), pp. 114-119; Richard S. Weinert, "Political Modernization in Colombia" (Tesis Ph.D., Universidad de Columbia, Nueva York, 1967), cap. 5; Losada, *Elecciones de mitaca*, op. cit., pp. 25-28.

nal, entre más urbanos son los municipios fue proporcionalmente mayor la diferencia entre los porcentajes del voto lopista y del voto turbayista. En otras palabras, López obtuvo sustancialmente más éxito que Turbay en las zonas urbanas. Este fenómeno ayuda a explicar el nivel global de la participación electoral discutido atrás. Porque ahora puede afirmarse que un factor muy relacionado con la elevada participación electoral de 1974 es el singular arrastre desarrollado por López en las áreas urbanas. La gran participación que se observó en las elecciones presidenciales de 1946 estuvo también muy vinculada en el excepcional arrastre urbano producido por Gaitán. Si de estos dos casos y de todos los otros aquí estudiados se puede generalizar, podría entonces decirse que la participación electoral en Colombia sólo ha sido comparativamente alta cuando un candidato liberal ha logrado despertar la apatía de las masas urbanas.

III CONCLUSION

En este estudio se ha buscado analizar tanto el nivel de la participación popular —o su inverso, el de la abstención— registrado en las elecciones de febrero y junio de 1978, como el caudal

demostrado por los partidos tradicionales en esa misma ocasión. En relación con uno y otro tema, primero se han considerado los datos a nivel nacional, y luego se les ha discriminado según la posición urbano/rural de los municipios del país. Por otra parte, se ha hecho un esfuerzo especial para colocar los datos comiciales en una perspectiva estrictamente comparativa, tratando de eliminar las interferencias creadas por contextos electorales disímiles. Para lograrlo se ha recurrido, entre otras cosas, a la historia electoral del país durante los últimos 36 años.

Tres conclusiones se destacan del estudio. Primero, si se tiene en cuenta el lastre abstencionista de los jóvenes de 18 a 20 años y el de las mujeres, la participación popular disminuyó ligeramente en febrero de 1978 con respecto a otras elecciones legislativas que le son comparables. Segundo, si de nuevo se descarta el mismo lastre, la participación popular en junio fue cercana al promedio registrado en los comicios presidenciales de 1942 hasta 1974. Tercero, el arrastre electoral de los partidos tradicionales posiblemente ha sufrido algún detrimento entre 1946 y 1978, mayor en las filas liberales que en las conservadoras, pero no de tal magnitud que haga pensar en una aguda crisis electoral de dichos partidos.

La Decisión de Acuerdo de Cartagena Un Enfoque Analítico

Alfredo Fuentes Hernández

La Decisión de Acuerdo de Cartagena Un Enfoque Analítico

A. Aspectos Generales

1. *Antecedentes inmediatos*

La adopción de la Decisión 40 por parte de la Comisión del Acuerdo de Cartagena constituye uno de los pasos iniciales de la política de armonización fiscal y financiera en el Grupo Andino. El artículo 26 del Acuerdo considera a la coordinación fiscal, monetaria, financiera y cambiaria como uno de los mecanismos para llegar al régimen de planificación conjunta; por su parte el artículo 89 determina que para efectos de coordinar políticas financieras y de pagos, la Junta presentaría a la Comisión propuestas sobre normas destinadas a resolver los problemas que pueda originar la doble tributación. Con fundamento en el anterior procedimiento, la Comisión aprobó finalmente la citada Decisión que contiene un conve-

nio para evitar la doble tributación entre los países miembros y un convenio tipo que ha de ser modelo para los tratados de impuestos que se suscriban con otros estados ajenos a la subregión.

La Decisión busca erradicar la doble imposición estableciendo principios para determinar la jurisdicción impositiva internacional respecto de los impuestos sobre la renta y el patrimonio. El principio incorporado en los convenios corresponde al llamado del origen o de la fuente y establece básicamente el derecho exclusivo a imponer por parte del país en cuyo territorio se generen los ingresos o se encuentren situados los bienes productores de renta.

2. *Análisis del principio incorporado para las relaciones con países extrarregionales*

En materia de impuestos directos al ingreso de personas naturales o jurídicas existen dos principios jurisdiccio-

* Este trabajo fue preparado en FEDESARROLLO en julio de 1976 y contó para su realización con el apoyo financiero del Ministerio de Hacienda. Por considerarlo de especial interés para los lectores del Grupo Andino, se publica en esta entrega de la revista.

nales básicos: el de la residencia y el del origen. De acuerdo al primero, generalmente aplicado por los países desarrollados, a los individuos se les grava de acuerdo a su capacidad de pago, teniendo en cuenta los ingresos netos agregados sin importar su origen. En este sentido los ingresos generados por fuera del país de residencia reciben el mismo tratamiento otorgado al obtenido dentro del país; lo que interesa en últimas es dar un tratamiento neutral a los naturales de un país que reciban la misma cantidad de ingreso, dejando de lado consideraciones sobre origen de la renta. En la terminología del Profesor Musgrave, el principio permite "neutralidad de exportaciones" con respecto a las de productos y capital¹.

El principio de la residencia es generalmente complementado por el país de domicilio del contribuyente con un crédito tributario que reconoce los impuestos pagados en el exterior y permite restarlos del monto total a pagar en casa. Cuando el crédito es limitado, el reconocimiento es parcial y hasta un monto equivalente al valor de los impuestos domésticos. Se logra así la pretendida neutralidad. En realidad, dada la complejidad de los diferentes sistemas nacionales impositivos, la estricta neutralidad a través del crédito llega a ser dudosa debido especialmente a las diversas definiciones, formas de computar y distribuir la renta gravable que hacen problemática la determinación de los impuestos escogibles para el crédito².

De acuerdo al segundo principio, los países gravan únicamente los ingresos generados dentro de su territorio y eximen el obtenido en el exterior. El criterio es impersonal en cuanto a capacidad de pago se refiere, pero pretende lograr un tratamiento neutral entre los contri-

buyentes domésticos y los extranjeros que reciben ingresos por negocios en la misma jurisdicción; se dice entonces que el propósito es lograr "neutralidad en las importaciones". Sin embargo, esta neutralidad en sentido estricto sólo se lograría igualando la situación impositiva de todos los no residentes en el país de la fuente, para lo cual se requeriría otorgarles créditos, por impuestos pagados en su país de residencia, sistema que hasta el momento no ha sido utilizado en la práctica³.

En general los dos principios de "neutralidad" son bastante discutibles en cuanto a que no permiten considerar las externalidades envueltas en la inversión y negocios internacionales. Cabe anotar además que la estricta aplicación de una neutralidad excluye el cumplimiento de la otra. Así, la imposición de ingresos universales a los residentes de un país, afectaría la neutralidad en las importaciones; en forma similar, la neutralidad en las exportaciones quedaría excluida cuando el país de la fuente grava al no residente y no existe crédito tributario. Aún si existiera el crédito la neutralidad se desvirtúa cuando la tasa de la fuente es mayor que la del país de residencia. Del conflicto entre los dos principios surge la llamada doble imposición internacional que ha dado lugar a Tratados Internacionales de Impuestos⁴.

En estas relaciones bilaterales a través de tratados de impuestos hay varias formas de tratar el ingreso obtenido por nacionales en el exterior, que afectan en forma diversa los principios mencionados. En general, cuando se trata de relaciones entre países desarrollados, los acuerdos tienden a eximir en la fuente el ingreso de extranjeros dejan-

¹ R.A. Musgrave, "Criterio for Foreign Tax Credit". *Taxation and Operations Abroad*, Princeton Tax Institute 84 (1960).

² United Nations, *Tax Treaties between developed and developing countries*, First Report, U.N. publication E 69 XV12, 1967, p. 41.

³ Sullivan, Clara K., *The Search for tax Principles in the European Economic Community*. Harvard Law School, Cambridge, Mass., 1963, pags. 72-73.

⁴ Los objetivos de los Convenios Tributarios Internacionales no sólo persiguen erradicar la doble imposición, sino además prevenir la evasión fiscal, facilitar el comercio y los flujos internacionales de capital.

do que el país exportador de capital grave a sus inversionistas. Dado que los flujos de capital entre dichos países son de similar cuantía, el sacrificio que cada uno realiza no gravando el ingreso de los extranjeros en su territorio se compensa por la imposición de beneficios obtenidos por sus residentes en el exterior⁵.

También, en los acuerdos entre países exportadores de capital se ha usado la modalidad del establecimiento permanente según la cual el país donde se obtengan rentas sólo podrá gravarlas si las operaciones generadoras de ingreso se adelantan a través de un establecimiento fijo o permanente de negocios. Esta concepción ha venido siendo propugnada a través del modelo de convenio para evitar la doble imposición preparado por el Comité fiscal de la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo, OECD, de 1963⁶. El modelo de convenio establece ciertas pautas limitadas para determinar la existencia del establecimiento permanente, tales como la existencia de un lugar de administración; una sucursal; oficina; fábrica; taller; mina o pozo y, construcción por más de doce meses. Se dan así mismo indicativos para casos en que no se configura el establecimiento, como el uso de facilidades con el solo propósito de almacenar, exponer o enviar mercancías de la empresa; mantenimiento de existencias de bienes o mercancías con el mismo propósito o para ser procesadas por otra empresa y, la presencia de un lugar fijo con fines de compra o recolección de información para la empresa o realización de actividades preparatorias o auxiliares de la misma.

En relaciones de países desarrollados con países sub-desarrollados se ha em-

pleado también el criterio de permanencia, con la consecuencia de que en este caso, por la forma limitada en que se define el establecimiento, se restringe el principio de la fuente y origina un sacrificio fiscal para estos países. Muchas actividades de empresas internacionales pueden adelantarse sin mantener en un país una base fija como local para hacer negocios, pues basta una llamada telefónica o la presencia breve de una persona en ese país para resolver operaciones cuantiosas⁷. Ahora, la restricción al principio de la fuente y pérdida de ingresos para el país en desarrollo se justificaría si por lo menos hubiese un tratamiento similar o equitativo para los inversionistas de estos países en los desarrollados. Este tratamiento simplemente no se da en la práctica, aunque por tratado se haya estipulado, porque el tipo de inversionista mencionado no existe generalmente.

En realidad el mayor problema radica en que tratándose de un ingreso obtenido en el territorio de cierto país, empleándose por lo tanto recursos escasos de esa región, se trata de aplicar un concepto que ignora la circunstancia fáctica de producción de materia gravable y atiende más bien el aspecto subjetivo de estadía temporal del establecimiento. Existe un problema adicional para los países en desarrollo, consistente en que, aún si se configura el establecimiento permanente que daría derecho a gravar al país de la fuente, por razón del llamado principio de "conexión efectiva" del ingreso al establecimiento permanente, adoptado en el modelo de la OECD, la renta es sometida a impuesto sólo en la medida en que tenga una conexión efectiva con el negocio que se adelante en el sitio estable de negocios. Por obvias razones estos países tradicionalmente han reclamado el derecho a imponer todo el

⁵ Musgrave, Peggy. *U.S. Taxation of Foreign investment income: Issues and Arguments*. Harvard Law School, Cambridge, Mass., 1969.

⁶ OECD, *Draft Convention for the Avoidance of Double Taxation with respect to taxes on income and capital* (Artículo 5). En *Tax Management Inc., Bureau of National Affairs, Inc.*, 1974.

⁷ ALALC, *Algunos aspectos relacionados con la Doble Tributación Internacional, entre países desarrollados y en desarrollo*, Segunda Reunión de Directores de Tributación Interna. Montevideo, Uruguay, mayo 1970, p. 9.

ingreso de las empresas completamente integradas a la economía de su país, sin consideración a la vinculación entre utilidades con la actividad del establecimiento. Estas naciones sostienen así el principio denominado "fuerza de atracción" según el cual si existe un sitio de negocios hay derecho a imponer todo el ingreso producido en el área, haya o no conexión efectiva entre renta y establecimiento⁸.

Los países industriales defienden la "conexión efectiva" por considerar que ciertas actividades completamente independientes del establecimiento pueden no ser constitutivas del sitio permanente y por los mayores impuestos que representa la aplicación de la "fuerza de atracción". En la reunión de Expertos Internacionales sobre Tratados Tributarios entre países Desarrollados y Sub-desarrollados, convocada por la ONU en 1967, se concluyó aun por parte de algunos países desarrollados la necesidad de reformar el artículo 5° del Convenio de la OECD, reconociendo que habría derecho a gravar la renta del establecimiento permanente aún en caso de venta de mercancías o bienes similares a los vendidos usualmente por el establecimiento, o en caso de negocios de la misma naturaleza⁹. Los argumentos en favor de esta posición se basan en los problemas administrativos de clasificar la renta obtenida, así como en la pérdida de ingresos que representaba para los países en desarrollo el adoptar la doctrina de conexión efectiva. Ciertamente no tendría mayor sentido pretender que sólo se tribute sobre aquellas actividades relacionadas con el objeto social indicado en los estatutos de una sociedad. Muchas de ellas podrían inclusive hacer uso de ficciones legales y evitar el pago de impuestos.

Parece pues conveniente, y así lo propusieron los países en desarrollo en la reunión de expertos, que se amplíe de una parte la definición de establecimiento permanente y que se acepte de otra, la doctrina de la "fuerza de atracción". Esta posición, que implica acercarse al principio de la fuente¹⁰, evitaría para los países en desarrollo el no recaudo de cuantiosos ingresos fiscales producidos en su territorio por personas o entidades ajenas a su soberanía. Si bien los tratados tributarios entre naciones con diversas necesidades de capital persiguen en gran parte estimular las inversiones de los países industrializados en los de menor desarrollo, ese objetivo no debe traducirse en la implantación de sistemas que por sus dificultades administrativas, signifiquen pérdidas fiscales para estos últimos. De otra parte, debe entenderse que la propuesta de los países en desarrollo cuestiona la equidad misma de los sistemas mencionados por no ajustarse al principio de neutralidad en las importaciones y representar, además, el recaudo de menores ingresos públicos¹¹.

Del artículo 7 del Modelo de Convenio de la Decisión 40 para relaciones extrarregionales de los países andinos, puede concluirse que el establecimiento permanente se equiparó al principio de la fuente. Todo aquello que no constituía sitio fijo de negocios en el modelo de la OECD ahora sí lo configura, abriéndose entonces paso un criterio de establecimiento breve o pasajero. Así mismo, al decirse que si las actividades generadoras de renta se realizan en forma totalmente independiente de la empresa serán de todas formas atribuidas a las personas o instalaciones mencionadas en el artículo, se admitió la tesis de la "fuerza de atracción".

⁸ United Nations, *op. cit.*, First Report, p. 14; Third Report, p. 13.

⁹ *Ibid.* p. 14. La Reunión de Expertos fue convocada por Resolución 1273 del Consejo Económico y Social de la ONU, en agosto 4 de 1967. Las sesiones se iniciaron en Ginebra el 2 de diciembre de 1968, con la participación de 17 países. Argentina y Chile fueron los representantes latinoamericanos.

¹⁰ Si se amplía suficientemente la definición de establecimiento permanente o se reduce el tiempo de permanencia a cero, el principio de la fuente se identifica con este concepto. Efecto similar tendría la adopción del principio de "fuerza de atracción".

¹¹ Ver algunos comentarios al respecto en ALALC, *op. cit.*, p. 4.

Tanto del artículo 7, como del 4 que consagran un estricto principio de la fuente, resulta que los países miembros buscan afianzar el principio de neutralidad en las importaciones, lo cual implicaría para los países exportadores de capital el uso del método de exención del ingreso obtenido por sus habitantes en el área andina. Una gran ventaja de esta posición radica en que las concesiones tributarias que se pudieran otorgar comunitariamente no serían reducidas o eliminadas por el impuesto del país del inversionista, lográndose el efecto del incentivo¹². A este respecto, se afirma que, dado que el método de exención sólo sería conveniente como incentivo a la inversión extranjera si la tasa del país en desarrollo es moderada o reducida favorablemente, se podrían presentar presiones indebidas para que los países reduzcan competitivamente sus niveles de imposición¹³. Ciertamente la aprobación de tratados como el propuesto en la Decisión 40 puede conllevar ese peligro, pero esta competencia es difícil que se presente a nivel andino por las cláusulas restrictivas en la materia contenidas en las Decisiones 24 y 49 de la Comisión. Los niveles andinos de impuestos a la renta de corporaciones, que fluctúan entre 30% y 40%, al ser inferiores a los de algunos países exportadores de capital como los Estados Unidos¹⁴, permitirían en todo caso un margen de estímulo tributario. Es de pensarse además, que si los países miembros elevaren sus tasas a niveles similares a los de los países inversionistas, no necesariamente se reduciría el flujo de capitales hacia la subregión ni tampoco habría obstáculo para que el flujo fuera creciente. Por una parte, el empresario pagaba anteriormente

el mismo impuesto final que ahora pagaría en su totalidad al país de la fuente. En este caso tendría la ventaja administrativa y aún económica de tener que ver solamente con una jurisdicción de impuestos. De otra parte, las decisiones de inversión obedecen a una multiplicidad de factores económicos, políticos y sociales, siendo los impuestos sólo un factor más del análisis. Si existe una expectativa razonable acerca de la rentabilidad y estabilidad de la inversión, es muy probable que se reinvierta o se presente inversión nueva¹⁵. Corresponde ante todo a los países miembros determinar de acuerdo a sus necesidades geográficas o por sectores, incentivos de diversa índole para alcanzar niveles deseados de inversión foránea sin contrariar, eso sí, el estatuto común de capitales.

El sistema empleado por los Estados Unidos, principal exportador de capital a la subregión, de diferir los impuestos a los beneficios de las sociedades constituidas en el exterior hasta tanto no sean distribuidos en forma de dividendos en ese país¹⁶, constituye en principio un incentivo a la reinversión dado que la empresa extranjera evitaría el impuesto doméstico manteniendo indefinidamente sus utilidades distribuibles en el país de origen. En la reunión de expertos se argüía que el sistema de exención aplicado por los países exportadores de capital, removería el incentivo a no repartir beneficios que otorga el diferimiento de impuestos¹⁷. El argumento es discutible ya que el inversionista reinvertiría en todo caso si lo considera conveniente y rentable. De otra parte, con el sistema del "Tax Deferral", las utilidades reinvertibles, o repartibles después de impuestos en el año en que se envíen utilidades al exterior, pueden ser menores que bajo un sistema de impuesto exclusivo en la fuente. En efecto, para una empresa que obtenga utilidades durante 2 años

¹² El no reconocimiento por parte de algunos países exportadores de capital, como los Estados Unidos, de un crédito por impuestos dejados de pagar por sus inversionistas en el exterior, en razón de concesiones tributarias, representa una transferencia de recursos del Estado concedente hacia las oficinas del tesoro de aquellos países sin que el incentivo fiscal cumpla su finalidad.

¹³ ONU, *op. cit.*, First Report, p. 40.

¹⁴ La tasa del impuesto a la renta en este país es del 48%.

¹⁵ ONU, *op. cit.*, First Report, p. 40.

¹⁶ Este sistema es el llamado "Tax Deferral".

¹⁷ ONU, *op. cit.*, First Report, p. 40.

y las reinvierta con rentabilidad del 40% en un país miembro que aplique un impuesto de 30% a las utilidades, podría presentarse la siguiente situación:

a) Con Diferimiento de Impuestos

AÑO 1

Utilidades (Ut)	100
Impuesto en la Fuente (IF) . . .	30
Utilidades Reinvertibles o Repartibles (UR)	70

AÑO 2

Ut	98
IF	29.4
Remisión Inicial de Utilidades . .	68.6
— Impuesto Doméstico	18.64
(98 x .48) — 29.4	
UR	49.96

b) Con Impuesto Exclusivo en la Fuente

AÑO 1

Ut	100
IF	30
UR	70

AÑO 2

Ut	98.0
IF	29.4
UR	68.6

Puede concluirse en principio que, en cuanto hace a las relaciones extrarregionales, la concepción del principio de la fuente sugerida en la Decisión 40 es conveniente para el Grupo Andino como política tributaria ante el capital foráneo. Su aplicación representaría ventajas administrativas de imponer un sólo impuesto, menores sacrificios fiscales para los diversos fiscos subregionales, posibilidad de establecer comunitariamente incentivos tributarios que no sean neutralizados por el impuesto del país exportador de capital; disminución de la posibilidad de falta de imposición; y un reconocimiento tácito de la dirección internacional de los movimientos de capital hacia los países miembros que no haría justa la aplicación del principio de la residencia.

Esta posición de gravar exclusivamente en la fuente el ingreso obtenido en el área andina es congruente con algunos planteamientos elaborados en relación con la política tributaria internacional latinoamericana. Nelson A. Rockefeller, en su reporte sobre Latinoamérica de 1970 al Congreso de su país afirmaba: "Las leyes y regulaciones del gobierno de los Estados Unidos ofrecen un significativo número de barreras a la inversión privada en el extranjero. Ellas hacen imposible a los gobiernos locales ofrecer incentivos tributarios efectivos a los inversionistas estadounidenses. Por otra parte, los Estados Unidos ofrecen pocos incentivos positivos para entusiasmar a sus inversionistas a enrolarse en empresas en cualquier parte del hemisferio"¹⁸. El Senador proponía, además, que las compañías norteamericanas no deberían tener que pagar al Tesoro de su propio país la diferencia entre el impuesto local a las sociedades y el gravamen más bajo aplicado en la jurisdicción de la fuente¹⁹. Esta sugerencia no era otra cosa que un llamado a

¹⁸ Rockefeller, Nelson, *Report on Latin America*, U.S. Senate. Ninety First Congress. Hearing on November 20, 1969. U.S. Government Printing Office. Washington, 1970. p. 148.

¹⁹ *Ibid.*

la aplicación rígida del principio de la fuente en relación con el ingreso de las multinacionales norteamericanas en Latinoamérica.

Similar principio ha sido también sostenido en repetidas ocasiones por el Presidente del Banco Interamericano de Desarrollo, doctor Antonio Ortiz Mena, en los análisis sobre doble tributación internacional. En su exposición de 1971 ante la OPIC²⁰ resaltaba las razones por las cuales el problema de la doble tributación no ha podido resolverse en el foro creado por la ONU para ese propósito. Ellas podrían resumirse en la inconveniencia para los países en desarrollo de los tratados tradicionales sobre doble tributación especialmente por la vinculación de sus criterios básicos al concepto de domicilio fijo, principio útil cuando el único objetivo es alcanzar la neutralidad entre estados iguales; y en la diversidad de puntos de vista existentes acerca de las formas de incentivar la inversión privada, aún entre los diferentes regímenes en desarrollo del mundo —Asia, Africa y América Latina—. Los países latinoamericanos, afirmaba, por encontrarse en una etapa de desarrollo diferente a la de Asia o Africa, deben adoptar una posición respecto a la utilización de sistemas tributarios a través de un tratado internacional, como medio de promover la inversión privada para el desarrollo²¹.

La estrategia sugerida era lograr primero un consenso a nivel multinacional alrededor de un tratado de doble tributación internacional; el próximo paso sería concretar la adhesión de otros países industrializados, además de los Estados Unidos. El principio más adecuado para resolver la doble tributación sería reconocer que el país donde se en-

cuentra la fuente del ingreso, o en el que se ha efectuado la inversión, fuese el único facultado para cobrar impuestos sobre ese ingreso, y que el país de origen del inversionista, o del cual es nacional, eximiese a estas inversiones del impuesto sobre la renta, siempre que la fuente del ingreso radicara en cualquier país latinoamericano. Finalmente, bajo el supuesto de menores tasas impositivas a la renta en Latinoamérica, el empresario tendría la obligación de destinar un determinado porcentaje de los ingresos provenientes de dichas inversiones a la formación de un fondo establecido en una organización internacional, cuyo objeto sería asegurar a la inversión extranjera contra riesgos políticos²².

La posición adoptada por el Grupo Andino corresponde además a los principios tributarios tradicionalmente sostenidos por los mismos países latinoamericanos. El modelo de tratado sobre impuesto a la renta elaborado durante la Conferencia Regional de México convocada por el Comité Fiscal de la Liga de las Naciones en 1943, incluye los mismos principios de la Decisión 40. Es de anotar que los actuales países miembros del Grupo estuvieron representados en tal reunión²³. Los problemas jurisdiccionales fueron considerados en forma similar durante las Conferencias del Interamerican Bar Association en Buenos Aires, 1957; Panamá, 1963; Puerto Rico, 1965; y Caracas, 1969. En el proyecto de Caracas se introdujeron sin embargo algunos cambios en materia de regalías, reconociendo imposición de parte de los países exportadores de capital. Finalmente, el Instituto Latinoamericano de Derecho Tributario ha adoptado también en diversas reuniones, el principio de la fuente²⁴.

²⁰ Ortiz Mena, Antonio, Exposición ante el Public Advisory Council of the Overseas Private Investment Corporation (OPIC). Washington, D.C. 10 de diciembre de 1971. En, *América Latina en Desarrollo, Una visión desde el BID*. Exposiciones y Documentos 1971-1975, p. 139.

²¹ *Ibid.*

²² *Ibid*, págs. 140-141.

²³ Rimsche Núñez, Teodore; Molina, Hernán; *De la Doble Tributación Internacional*. Editorial Jurídica de Chile, Santiago 1970. pág. 51.

²⁴ Rimsche Núñez, Teodore; *Ibid*, pág. 46.

En las reuniones de Directores de Tributación Interna de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio se ha dejado constancia sobre la validez, tal vez única, del método exclusivo de la fuente para realmente evitar la doble imposición internacional, siempre y cuando uno y otro de los países involucrados coincidan en los métodos de determinación de la materia imponible²⁵. Lo propio ha sucedido en las Reuniones de Expertos sobre Doble Tributación de la Asociación, donde se han analizado los criterios aplicables para determinar la ubicación de la fuente productora, verificándose que no existe en la Zona un criterio uniforme para cada tipo de renta y constatándose la necesidad de armonización²⁶.

El Convenio tipo de doble tributación andino hace un intento de unificar criterios para determinar la fuente de las distintas rentas generadas en la subregión. Tales criterios se analizarán posteriormente por corresponder a los mismos que serán empleados en las relaciones entre países miembros. De la real eficacia y consistencia de estas reglas o criterios de origen dependerá el éxito de la Decisión 40 en evitar la doble tributación internacional.

3. *Análisis del principio de la Decisión 40 para las relaciones entre países miembros*

La relativa similar situación de desarrollo de los países andinos es consistente con la adopción del principio del origen en las etapas iniciales del proceso de integración. Los actuales movimientos de inversionistas subregionales no son de suficiente importancia como para preocupar a cada país miembro por gravar los beneficios de sus nacionales en el área. Es cierto que los mecanismos del Acuerdo de Cartagena

prevén el fortalecimiento de la inversión subregional, especialmente a través de empresas multinacionales andinas, pero es de esperarse que las exportaciones de capital por parte de cada Estado sean similares, sin que se presenten por lo tanto sacrificios fiscales inequitativos. Venezuela es sin duda la excepción al sistema por su gran capacidad financiera que le otorga un papel de exportador neto de capital a la subregión. Con la postura en vigencia de la Decisión 40, este país ha aceptado en todo caso, incorporar las reglas del origen. Colombia podría eventualmente ser otro importante inversionista subregional, pero en cuanto se refiere a sus actividades presentes en el Grupo Andino, no habría inicialmente problema en reconocer el principio mencionado. De otra parte, el reconocimiento de la existencia de países más fuertes en el Pacto, es un argumento más para incorporar comunitariamente la doctrina del origen como medio fiscal para incentivar inversiones en regiones deprimidas o de menor desarrollo relativo. En un plazo más largo sería deseable una armonización de tasas impositivas a efectos de alcanzar una relativa neutralidad en la localización de la inversión, y evitar en lo posible que las empresas declaren sus utilidades o efectúen sus pagos externos desde jurisdicciones con tratamientos tributarios favorables.

Esta doctrina del origen, como se decía anteriormente, ha sido defendida por países en vía de desarrollo económico. Sin embargo, no sería de extrañar que durante el desarrollo progresivo de las naciones andinas se presenten presiones para adoptar el principio universal del domicilio. El crecimiento del sector moderno, la mayor capacidad empresarial y el consiguiente aumento de las actividades de contribuyentes en el área puede llevar a que el ingreso potencial por actividades en el exterior sea considerable y a que cada país tenga interés en gravar la renta global de sus ciudadanos. De todas formas, las consideraciones referentes a la neutra-

²⁵ ALALC, *op. cit.*, (8), pág. 13.

²⁶ ALALC, *Impuesto a la Renta*. Reunión de Expertos sobre Doble Tributación Internacional; Montevideo, Uruguay, mayo de 1974. ALAC/DTI/II/dt. 2. pág. 3.

lidad competitiva de negocios en la jurisdicción del origen y el valor del mercado e infraestructura nacionales como activos sociales de importancia, deben inicialmente primar sobre los argumentos de capacidad de pago y neutralidad a nivel de países inversionistas.

B. Aspectos específicos

1. Desarrollo general del principio de la fuente en la Decisión 40

En esta sección del trabajo se presenta un análisis general de las normas para determinar la fuente productora del ingreso contenidas en la Decisión 40. El criterio de fuente productora constituye un elemento inherente a las llamadas rentas producto o sean aquellas que se traducen en riqueza nueva; son periódicas o susceptibles de serlo y provienen de una fuente productora durable corporal o incorporeal que ha sido puesta en funcionamiento²⁷. La Decisión ha incluido reglas del origen para estos ingresos en su forma de renta de inmuebles; rentas de capitales mobiliarios; rentas provenientes de la aplicación conjunta de capital y trabajo; y rentas del trabajo. Como se aclarará más adelante, será necesario desarrollar más a fondo y en forma más casuística las distintas reglas de la fuente si se quiere aplicar efectivamente el estatuto tributario común.

Los criterios que fundamentan las anteriores normas son básicamente la localización de los bienes generadores de ingreso; el lugar de la actividad productiva; el sitio de recepción de los servicios y utilización de los recursos; y el de la fuente pagadora. Parece sin embargo conveniente que los países miembros reglamenten toda una serie de casos susceptibles de controversias y de una relativa ocurrencia subregional.

A título de ejemplo pueden mencionarse algunos casos típicos que podrían

presentar dudas²⁸. En materia de capitales mobiliarios sería conveniente clarificar casos como el de intereses por bonos a raíz de emisiones internacionales; utilización del crédito y pago desde diversas jurisdicciones²⁹; préstamos efectuados en el exterior para financiar importaciones; créditos garantizados por derechos reales; pagos por concepto de servicios prestados desde el exterior; relaciones especiales entre matriz y sucursal que pueden llevar a que ciertos pagos se consideren como reembolsos no gravables, etc. En materia de rentas de trabajo se tendrían casos como el de los funcionarios o directivos que realizan actividades en diversos países en beneficio de otro país; dificultades cuando los pagos no se efectúen en el territorio donde se presta el servicio; asesoramientos técnicos prestados desde una jurisdicción diferente, etc. Para el caso de los beneficios de las empresas, por razón de su importancia, se ha incluido un análisis independiente. En general puede decirse que, a pesar de las consultas que los países celebrarán para resolver situaciones dudosas, parece conveniente evitar con anticipación la ocurrencia de tales situaciones.

2. Beneficios de las empresas

La imposición a las actividades empresariales presenta un gran interés fiscal en los movimientos de capital subregionales. Los problemas de doble tributación o falta de imposición que surjan en este campo dependerán de la aplicación común de reglas claras, sencillas y suficientes para distinguir entre ingreso doméstico y extranjero; del método de cuentas que se adopte para gravar a las empresas; y de los mecanis-

²⁸ Varios de los ejemplos mencionados fueron discutidos en la segunda reunión de Expertos en Doble Tributación Internacional de ALALC de 1974. *Ibid.*

²⁹ Cuando los pagos de las rentas se realizan desde una jurisdicción diferente a la de aquella en que tiene lugar la utilización, ésta última tiene dificultad o imposibilidad de gravar, pues el cobro se realiza en oportunidad del pago y generalmente por vía de retención.

²⁷ *Ibid.*, pág. 4.

mos adicionales para controlar las transferencias de capital entre empresas relacionadas.

El artículo 7 de la Decisión 40 estableció como regla genérica que los beneficios resultantes de las actividades empresariales sólo serían gravables por el Estado contratante donde estas se hubieren efectuado. Al determinarse los casos en que las empresas realizan actividades en un país, se incorporó un concepto rígido de establecimiento permanente que equivale a gravar exclusivamente en la fuente todos los ingresos que obtengan las empresas en el territorio respectivo. Sin embargo, el principio no obsta para que se presenten situaciones de difícil determinación del origen, especialmente cuando se trata de beneficios obtenidos a través de operaciones productivas y financieras internacionales entre empresas relacionadas. En estos casos, la generación de renta puede provenir de actividades en diversos países, ya sea porque se añade valor agregado en cualquiera de ellos o porque se usa el mercado para la venta de productos finales e intermedios. La dificultad radica en determinar qué porcentaje de valor agregado se incorpora en cada país y cuáles son los beneficios obtenidos en las diversas etapas, debido a las declaraciones acomodadas de las empresas por razones de diferencias internacionales en tasas impositivas y dificultades de acceso a información por parte de las administraciones de impuestos nacionales. Para la solución de estas dificultades, será definitiva la adopción de un método adecuado de cuentas que permita distribuir equitativamente los ingresos internacionales.

Existen tradicionalmente dos métodos para determinar los beneficios obtenidos por los diversos establecimientos de una empresa. Bajo el método llamado directo, o de cuentas separadas, o de "arm's length", a cada establecimiento se le atribuyen directa e independientemente sus beneficios con base a registros separados de cuentas fi-

nancieras. Así, los beneficios de la matriz de una compañía en cualquier territorio, se computan como si aquella fuera una empresa separada manteniendo relaciones independientes con la principal en otro Estado. El método requiere que las autoridades fiscales puedan corregir, cuando lo consideren necesario, las cuentas de las empresas para ajustarlas a la situación que prevalecería bajo condiciones normales de mercado entre personas no relacionadas. De ser ajustadas las informaciones presentadas por un establecimiento de un país, lo propio debería hacerse en el otro en relación con la transacción correspondiente³⁰.

El segundo método es el llamado indirecto o de distribución fraccional y consiste en computar los beneficios del establecimiento como una porción (generalmente un porcentaje) de las utilidades totales de la empresa. La validez de los resultados de este método depende en gran parte de la selección de factores de distribución o fórmulas adecuadas que tomen en consideración el tipo de actividad que se adelanta en cada país. A título de ilustración se presenta un ejemplo que fue sugerido por el representante de un país en desarrollo durante la Reunión de Expertos en Impuestos Internacionales³¹.

Los modelos de Convenio de México (1943) y Londres (1946) concluidos bajo la organización de la Liga de la Naciones³², contienen reglas idénticas acerca del uso primario que debe hacerse del método directo. Se dice en estos documentos que las autoridades podrían corregir errores u omisiones en las cuentas presentadas y que si el establecimiento no lleva contabilidad sobre sus operaciones, o los balances de operaciones no corresponden a los usos norma-

³⁰ ONU, *op. cit.*, Second Report, pág. 42.

³¹ ONU, *op. cit.*, pág. 30.

³² League of Nations, Fiscal Committee, *London and Mexico Model Tax Conventions: Commentary and Text*, document. C.88.M.88, 1946.

Naturaleza de la Actividad o Transacción de la cual se derivan los beneficios.	Porcentaje de Utilidades que cada país está autorizado a imponer bajo tratado	
1. Bienes manufacturados por o a nombre de una persona en un país y vendidos por él en el otro país a través de un establecimiento permanente.	50 % por cada país.	50 % por cada país.
2. Bienes comprados por una persona en un país y vendidos a través de un establecimiento permanente en el otro país.	33.5 % por el país en el cual los bienes son comprados.	66-2/3 por el otro país.
3. Bienes comprados por una persona a través de un establecimiento de compras en un país y vendidos en el otro país.	12.5 % por el país en el cual los bienes son comprados.	87.5 % por el otro país.
4. Metales preciosos, minerales, minerales petrolíferos y vegetales producidos o extraídos de un país y vendidos a un comprador en el otro país sin posterior procesamiento, a través de un establecimiento permanente en ese país.	75% por el país en el cual los minerales son extraídos.	25 % por el país en el cual la venta se realiza.

les del comercio de ese país, o las correcciones no pueden efectuarse, el fisco podrá determinar las utilidades sobre bases presuntivas mediante la aplicación de un porcentaje a los ingresos brutos. Dicho porcentaje se fijará de acuerdo a la naturaleza de las transacciones y comparando con los resultados obtenidos por empresas similares que operan en el país. Si las actividades del establecimiento permanente son parecidas a aquellas de un corredor de bolsa, agente o comisionista independiente, el ingreso gravable podría determinarse teniendo en cuenta la costumbre en materia de comisiones pagadas por los servicios en cuestión.

Solamente en el caso de que los métodos descritos arriba sean inaplicables, podría acudir al método indirecto computando los ingresos totales de la empresa generados en actividades con participación del establecimiento fijo. La determinación se haría aplicando a esos ingresos coeficientes basados en la comparación de factores apropiados, tales como ingresos brutos, activos o números de horas trabajadas. En todo caso, los gobiernos tendrían que seleccionar factores que permitieran resultados aproximados a los que arrojaría el método directo.

El Convenio de la OECD también prescribe en su artículo 7 el uso del método directo para distribución de beneficios en un lenguaje muy parecido al de los protocolos suscritos bajo la Liga de las Naciones³³. Como regla excepcional se permite el uso del método indirecto si este se ha empleado consuetudinariamente en un estado contratante y de manera tal que los resultados sean similares a los del directo. El artículo 9 por su parte establece que si las relaciones comerciales o financieras entre empresas asociadas difieren de aquellas que efectuarían entre compañías independientes, entonces cualquier beneficio que debió realizarse pero que no se registró podrá ser incluido en las utilidades de la empresa y ser gravado correspondientemente.

Si se tiene en cuenta los diversos argumentos en favor y en contra de los métodos referidos, puede concluirse que el uso del método directo debe ser la base para armonización de políticas a nivel Grupo Andino. Las desventajas administrativas del método indirecto consistirían en la dificultad o imposibilidad de fijar los beneficios totales de la empresa extranjera, no sólo por los

³³ ONU, *op. cit.*, Second Report, pág. 42.

problemas de acceso a libros e información en el extranjero sino por el limitado control efectivo que puede ejercerse sobre las actividades de empresas multinacionales. De otra parte, las diferentes reglas empleadas por distintos países para determinar el ingreso gravable, permiten que la imposición de utilidades calculadas bajo las leyes de otro país arroje resultados incongruentes y discriminaciones para con otras empresas domésticas similares. Además, aún si las reglas son parecidas, la selección de criterios y porcentajes adecuados no deja de ser arbitraria y compleja³⁴.

De acuerdo a los comentarios del Comité Fiscal de la Liga de las Naciones, el uso del método de cuentas separadas, sirve a los siguientes propósitos: a) Darle a la imposición del establecimiento un estricto carácter territorial; b) Colocar a las subsidiarias de empresas extranjeras en pie de igualdad tributaria con establecimientos domésticos similares; c) Sujetarse a las prácticas usuales de negocios internacionales de mantener cuentas separadas para cada establecimiento; y d) Proteger los intereses fiscales de países mediante la acción para evitar los beneficios ficticios³⁵. Tal vez el argumento que pone más de presente la conveniencia del método directo como solución andina, es su compatibilidad con el principio de la fuente incorporado en la Decisión 40. De adoptarse la solución indirecta, la asignación de beneficios a una empresa muy seguramente no coincidirá con los efectivamente generados en ese país y de producirse pérdidas, aún si el establecimiento generó utilidades, no se pagarán impuestos territoriales. La forma directa, por su parte, permite determinar los beneficios del establecimiento permanente sin tener en cuenta los resultados financieros de la empresa en otros países e imputar utilidades precisas que se puedan comparar con otras de empresas domésticas similares.

Además de adoptar el principio mencionado, se requiere fortalecer el intercambio de información entre las administraciones de impuestos³⁶; asegurar la mayor intervención posible en las cuentas y libros de las empresas a nivel de cada país; y afianzar un sistema de información subregional sobre precios internacionales para controlar las transferencias. Sería así mismo conveniente adoptar un método internacional de impuesto presuntivo a la renta que permita corregir, al menos parcialmente, una serie de prácticas y pagos indebidos tendientes a distorsionar las utilidades reales del establecimiento, en esa forma se lograría una aplicación efectiva del principio de renta producto como base jurisdiccional tributaria. El método tendría como propósitos centrales: a) disminuir el efecto del uso de precios ficticios de transferencia entre empresas relacionadas; b) buscar una relativa neutralidad en la localización de la inversión; c) permitir que cada estado pueda gravar, al menos en forma parcial, el ingreso que efectivamente se ha debido generar en su territorio y; d) dejar al inversionista en situación tributaria similar a la que resultaría bajo circunstancias de precios normales de transferencia. La aplicación de un sistema presuntivo subregional parece ser una alternativa razonable dadas las limitaciones administrativas y de información internacional en el Grupo Andino, así como las diferencias en tasas impositivas.

La renta presuntiva aplicada subregionalmente podría basarse en la experiencia colombiana que le imputa a cualquier contribuyente una renta líquida no inferior a un porcentaje de su patrimonio líquido en el último día del año o período gravable inmediatamente anterior³⁷. Ahora, para efectos de controlar más eficientemente las

³⁴ ONU, *op. cit.*, Second Report, pág. 45.

³⁵ *Ibid.*, pág. 42.

³⁶ El artículo 10. de la Decisión 40 regula lo relativo a consultas e información entre los países miembros.

³⁷ Ver artículo 59 del Decreto 2247 de 1974, y artículos 106 y siguientes del Decreto 2053 de 1974.

EJEMPLO 1
COMPORTAMIENTO FISCAL DE LA EMPRESA E

DEBERIA SER			HACE		SISTEMA PRESUNTIVO		
PAIS A	Costos	10	Costos	10	Patrimonio Empresa E	100	
	Precio Venta	20	Precio Venta	10	Tasa retorno del capital	.10	
	Utilidad	10	Utilidad	0	Utilidad Presunta	10	
	Tasa	.4	Tasa	.4	Impuesto a pagar por Presunción	4	
	Impuesto a pagar	4	Impuesto a pagar	0			
PAIS B	Costo	20	Costo	10	Costo Aparente	10	Costo Real 20
	Precio Venta	100	Precio Venta	100	Precio Venta	100	Precio Venta 100
	Utilidad	80	Utilidad	90	Utilidad	90	Utilidad 80
	Tasa	.2	Tasa	.2	Impuesto		Tasa .2
	Impuesto a pagar	16	Impuesto a pagar	18	Imp. Inic. 18	Real 16	Impuesto Real 16
					Impuesto I - Impuesto R = 2 (Devolución)		
Impuesto Total:					\$ 20		
					\$ 18		
					\$ 20		

Notas:

- 1 Los costos incluyen impuestos.
- 2 Las tasas de impuesto a la renta en los países A y B son .4 y .2 respectivamente.
- 3 El patrimonio de la empresa E se supone igual a 100.
- 4 La tasa interna real promedio del capital en el país A se supone igual a .10.
- 5 Las actividades en A y B se realizan por la misma empresa aunque por personas diferentes. Existe unidad patrimonial de empresa.
- 6- El valor agregado al proceso productivo en el país B es 0, pero la inclusión de una cifra positiva no varía los resultados.

transferencias de precios entre empresas relacionadas podría emplearse un sistema presuntivo que, basado en el rendimiento interno real del capital, dejase a contribuyentes y administraciones de impuestos bajo circunstancias de uso "normal" o esperado de los recursos productivos.

A continuación describe cómo podría funcionar dicho sistema:

El comportamiento fiscal de la empresa E (integrada por diversas personas jurídicas) se ha considerado a través de tres situaciones:

1. **DEBERIA SER:** Dadas diversas operaciones internacionales en un período gravable, se esperaría que la empresa obtenga un mínimo de utilidades. Estas pueden determinarse aplicando al patrimonio de la empresa una

tasa esperada de rentabilidad del capital. Para el caso ejemplificado la empresa E ha debido obtener \$10 de utilidades; pagar \$4 de impuestos en A, \$16 en B para un total de \$20 en ambos países. Es de suponer que esta situación no se conoce inicialmente por las administraciones de impuestos.

2. HACE: Esta situación corresponde al comportamiento efectivo de la empresa E quien, trasladando todas sus utilidades al país B, minimiza el impuesto total a pagar.

3. SISTEMA PRESUNTIVO: Inicialmente, la Dirección de Impuestos del país A calcula un impuesto presuntivo a la empresa E y, encontrando que no ha sido pagado correspondientemente, lo grava en \$4 por presunción. Como la empresa ha pagado \$18 en el país B estaría gravada finalmente en \$22 lo cual le permite solicitar una devolución de \$2 a B. Debe entonces demostrar en este país que por haber pagado un impuesto de \$4 en A el costo real de adquisición fue de \$20 y el impuesto que debe pagar es sólo de \$16.

La devolución en B puede ilustrarse en forma sintética:

$$\begin{aligned}
 \text{Impuesto Inicial} &= li \\
 \text{Impuesto Real} &= lr \\
 \text{Precio Venta en B} &= Pv \\
 \text{Costo Aparente en B} &= C_T^A \\
 \text{Tasa Impositiva en B} &= t_{xB} \\
 \text{Utilidad Presunta en A} &= U_T^P \\
 \text{Costo Real en B} &= C_T^A + U_T^P \\
 \text{Devolución} &= (li - lr) \\
 li &= (Pv - C_T^A) t_{xB} \quad (1) \\
 lr &= (Pv - C_T^A + U_T^P) t_{xB} \quad (2) \\
 li - lr &= t_x (U_T^B)
 \end{aligned}$$

O sea que la devolución es igual a la utilidad presunta en el país inicial multiplicada por la tasa impositiva en B.

Para este caso:

$$\text{Devolución} = .2 (10) = 2$$

Como resultado final el sistema presuntivo deja las cosas en igual situación al DEBERIA SER.

Partiendo del ejemplo anterior y variando el HACE mediante la declaración de alguna utilidad se tendría lo siguiente:

EJEMPLO 2

COMPORTAMIENTO FISCAL DE LA EMPRESA E

	DEBERIA		HACE		SISTEMA PRESUNTIVO			
PAIS A	Ct	10	Ct	10	PA _{TR}	100		
	Pv	20	Pv	15	Tasa Ret. K.	.10		
	Ut	10	Ut	5	UT	10		
	t _x	.4	T _x	.4	T _x	.4		
	Impuesto a pagar	4	Impuesto a pagar	2	Impuesto Presuntivo	4		
PAIS B	Ct	20	Ct	15	C _T ^A	15	C. Real	20
	Pv	100	Pv	100	Pv	100	Pv	100
	Ut	80	Ut	85	Ut	85	Ut	80
	t _{x B}	.2	t _{x B}	.2	t _{x B}	.2	t _{x B}	.2
	Impuesto a pagar	16	Impuesto a pagar	17	l ₁	17	l ₁ - 1R = 1	
Impuesto Total:		\$ 20					\$ 20	

En este caso la empresa E pagará \$2 adicionales en A y tendría una devolución de \$1 por parte de B. La única variación que se presenta a nivel de la fórmula calculada es relativa al costo real en B:

$$\text{COSTO REAL EN B} = (C_T^A + U_T^P - U_T^D)$$

donde, U_T^D = Utilidad declarada en A

así, aplicando el método anterior para obtener $l_i - l_r$ resulta:

$$\text{DEVOLUCION} = t_{x_B} (U_T^P - U_T^D)$$

Para el ejemplo 2 se obtiene:

$$l_i - l_r = .2 (10 - 5) = 1$$

Si en las operaciones de la empresa E el país A tiene menor tasa impositiva se tendría lo siguiente:

EJEMPLO 3
COMPORTAMIENTO FISCAL DE LA EMPRESA E

	DEBERIA SER	HACE	SISTEMA PRESUNTIVO	
	10	10	100	
PAIS	20	30	.10	
A	10	20	10	
	.2	.2	.2	
	2	4	2	
	20	30	30	20
	100	100	100	100
PAIS	80	70	70	80
B	.4	.4	.4	.4
	32	28	28	32
			$l_i - l_r = -4$	
Impuesto Total:	\$ 34	\$ 32	\$ 34	

En este caso l_r es mayor que l_i , luego debe hacerse un pago adicional de \$4 en B. De otra parte, se puede obtener una devolución de \$2 en el país A.

De todo lo anterior puede concluirse lo siguiente en cuanto se refiere al país B:

Si

$$l_i - l_r < 0 = \text{DEVOLUCION}$$

$$l_i - l_r > 0 = \text{PAGO ADICIONAL}$$

$$l_i - l_r = 0 = \text{HUBO PAGO CORRECTO}$$

Para la estructuración de un sistema como el descrito sería necesario, entre otras cosas, determinar las tasas internas promedio de rendimiento del capital para la subregión en base a una metodología común³⁸, y establecer un sistema de intercambio de información sobre las personas jurídicas nacionales y extranjeras que realicen operaciones relacionadas a través del mercado ampliado.

³⁸ Ver al respecto consideraciones de Harbeger en Revista de Planeación y Desarrollo, Diciembre de 1971, D, N, P.

C. Conclusiones

1. En materia de jurisdicción tributaria la Decisión 40 del Acuerdo de Cartagena ha incorporado un estricto principio de la fuente o de imposición en el origen mediante el cual solamente el país donde se genere la renta o estén situados los bienes tendrá el derecho a gravar. Este principio ha sido generalmente utilizado por países en vías de desarrollo como base del principio de neutralidad en las importaciones de capital.

2. El concepto de establecimiento permanente de la Decisión 40 se aleja de la concepción empleada en relaciones entre países exportadores de capital, ampliándose en forma tal que se equipara con el principio estrictamente territorial. Se abre paso, así, un criterio de establecimiento breve o pasajero que puede ser más equitativo en términos tributarios para los países importadores de capital.

3. La imposición exclusiva de las utilidades en el área andina, permitirá a los países miembros determinar incentivos tributarios que no vayan en beneficio del Tesoro de países exportadores de capital, sino del inversionista mismo. El principio representa también ventajas administrativas de imponer un solo impuesto; menores sacrificios fiscales para los fiscos subregionales; disminución de la posibilidad de falta de imposición; y un concepto de equidad tributaria que se ajusta a los principios de la "neutralidad en las importaciones".

4. El principio de la Decisión 40 es consecuente con la tradicional posición Latinoamericana en materia de jurisdicción fiscal. Existe la posibilidad política que algunos países exportadores de capital acepten dicho principio, no solo por haberse planteado como posición común, sino por el hecho de que entidades internacionales como el BID y el reporte sobre Latinoamérica al Congreso norteamericano en 1970 reconocen la efectividad y equidad de un sistema como el propuesto.

5. En general puede decirse que la situación actual de movimientos subregionales de capital hace posible, sin mayores traumatismos para cada Estado miembro, la adopción del principio de la fuente. En un plazo más largo, y en la medida en que tales movimientos aumenten considerablemente, se podrán presentar presiones para adoptar el principio universal del domicilio.

6. Los criterios que fundamentan las reglas del origen de la Decisión 40 son básicamente la localización de los bienes generadores de ingreso; el lugar de la actividad productiva; el sitio de recepción de los servicios y utilización de los recursos; y el de la fuente pagadora. Las reglas adoptadas son necesarias pero no suficientes para evitar diversos conflictos tributarios internacionales. Será necesario que los países miembros reglamenten más a fondo y en forma más casuística las distintas normas de la fuente, teniendo en cuenta casos típicos de posible ocurrencia subregional.

7. Para la efectiva aplicación del criterio territorial de renta producto en los casos de beneficios de las empresas, será necesario aplicar conjuntamente el principio de cuentas separadas; fortalecer el intercambio de información entre las administraciones de impuestos; asegurar la mayor intervención posible en las cuentas y libros de las empresas a nivel de cada país; afianzar un sistema de información subregional sobre precios internacionales para controlar las transferencias; y adoptar un sistema común de impuesto presuntivo a la renta mientras persistan limitaciones administrativas y de información, y diferencias en tasas impositivas a nivel andino.

8. Para efectos de controlar más eficientemente las transferencias de precios entre empresas relacionadas, sería conveniente utilizar un sistema presuntivo que, basado en el rendimiento interno real esperado del capital, dejase a contribuyentes y países en circunstancias de uso "normal" o razonable de los recursos productivos.



SEMANARIO DE ECONOMIA COLOMBIANA E INTERNACIONAL

SINTESIS ECONOMICA se complace en ofrecer a sus suscriptores los servicios del Banco de Datos por el sistema de abonados.

Todo abonado a nuestro Banco de Datos tiene a su disposición:

- Información sistemática desagregada:
 - a) de la industria manufacturera nacional y sus componentes.
 - b) sobre el comercio exterior colombiano.
 - c) de las finanzas y la banca en Colombia.
- Información estadística general sobre los indicadores de moneda, banca, comercio exterior, finanzas públicas, etc.
- Series estadísticas discriminadas cronológica, especial y conceptualmente sobre demografía, cuentas nacionales, etc.
- Información documental y bibliografía sobre sectores específicos de la economía.
- Recopilación de información económica específica a pedido del abonado.

Si usted desea mayor información diríjase a la Calle 37 No. 15-52, Teléfono: 2-32-87-65.

LA BIBLIOTECA LUIS ANGEL ARANGO DEL BANCO DE LA REPUBLICA

se complace en informar a los profesionales colombianos —médicos, ingenieros, arquitectos, abogados, economistas, técnicos, profesores, etc.; que mantiene a su disposición en los habituales servicios de consulta las mejores y más recientes publicaciones sobre todas las materias de su especialización.

Servicio en días ordinarios:
9:00 a.m. a 9:00 p.m.

Servicio en días festivos:
8:00 a.m. a 6:00 p.m.

Dirección:
Calle 11 No. 4-14
Barrio de la Candelaria
Bogotá

LIBROS DE EDITORIAL LA CARRETA

(Bogotá, Cra. 7a. No. 17-01, Of. 629 — Tel.: 2-837-194)

A. Tirado	Introducción a la historia económica de Colombia	\$ 150.00
G. Colmenares	Historia económica y social de Colombia 1537-1719	\$ 280.00
M. Urrutia	Historia del sindicalismo colombiano	\$ 170.00
M. Urrutia y A. Berry	La distribución del ingreso en Colombia	\$ 150.00
J. O. Melo	Historia de Colombia, Tomo I	\$ 150.00
J. A. Bejarano	El siglo XIX en Colombia (visto por historiadores norteamericanos)	\$ 120.00
M. González	Ensayos de historia colombiana	\$ 100.00
M. Arrubla	Estudios sobre el subdesarrollo colombiano	\$ 70.00
E. Zuleta	Comentarios a la "Introducción General a la Crítica de la economía Política" de Carlos Marx	\$ 55.00
E. Zuleta	Conferencias sobre historia económica de Colombia	\$ 55.00
D. Mesa	Ensayos sobre historia contemporánea de Colombia	\$ 60.00
A. López	Problemas colombianos	\$ 70.00
P. Gilhodes	Las luchas agrarias en Colombia	\$ 38.00
M. Arrubla	La infancia legendaria de Ramiro Cruz	\$ 60.00
A. Caicedo	Angelitos empantanados o Historia para jovencitos	\$ 70.00
S. Kalmanovitz	El desarrollo de la agricultura en Colombia	\$ 220.00
J. A. Bejarano	El capital monopolista y la inversión norteamericana en Colombia	\$ 55.00
J. A. Bejarano	Ensayos de interpretación en la economía colombiana	\$ 110.00
Revistas	Cuadernos Colombianos Nos. 8-9-10 y 11	c/u \$70.00
D. Jaramillo	Introducción al derecho cambiario	\$ 50.00

hernando gómez
buendía

alfonso lópez michelsen

UN EXAMEN CRITICO
DE SU PENSAMIENTO
Y SU OBRA DE GOBIERNO

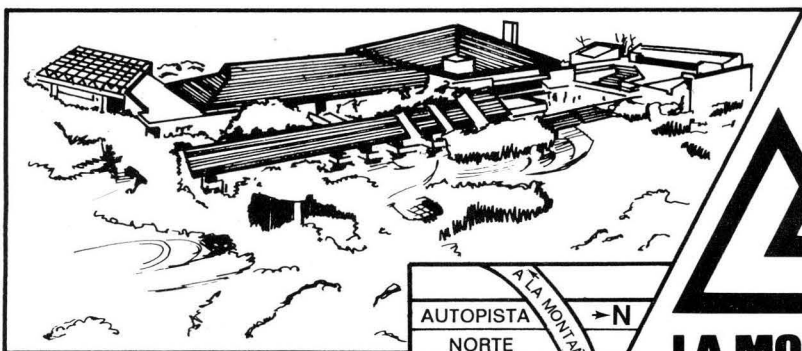
FEDESARROLLO colección
TERCER MUNDO TRIBUNA LIBRE

- Un análisis serio y desapasionado sobre las ideas y la obra de gobierno de Alfonso López Michelsen.
- Un libro indispensable para quienes se preocupen por la historia y los resultados del "Mandato Claro".
- Pídalo a FEDESARROLLO-PUBLICACIONES utilizando el cupón que aparece al final de esta revista o cómprelo directamente en la Calle 37 No. 20-27. Precio \$300.00.

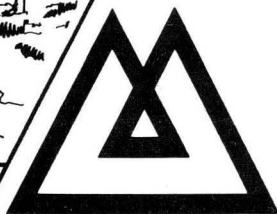
Para los javerianos,
la Unión Javeriana significa:

- Integración familiar y profesional.
- Seguridad Social.
- Desarrollo cultural.

Alrededor de su sede social, deportiva y cultural



LA MONTAÑA



LA MONTAÑA
Unión Javeriana

Oficina: Cra. 7a. No. 40-20 Tels: 232 0661 - 285 0415

COLCULTURA
presenta sus
DOS NUEVAS COLECCIONES

HISTORIA VIVA
Y LITERATURA INFANTIL



Las grandes figuras
y los grandes acontecimientos
de nuestra historia en libros que
revelan a todos los colombianos,
realmente, su pasado.

Pensando
en el gran público infantil
colombiano, escritores y artistas
nacionales contribuyen a crear estas
ediciones especiales para niños.

Ya están en venta!

Búsquelos en la librería "La Alegría de Leer".

Próximos títulos

- La Culebra Pico de Oro (historia de un conflicto social)
- Selección de Cuentos Infantiles Concurso Enka de Colombia



MINISTERIO DE EDUCACION NACIONAL.

INSTITUTO COLOMBIANO DE CULTURA

TENEMOS MUCHO POR HACER... Y LO ESTAMOS HACIENDO!

Si usted
tiene que ver
con la economía
de cualquier país
andino, la
necesita.

FEDESARROLLO
COLOMBIA

UNIVERSIDAD DE CHILE
Facultad de Economía
CHILE

Fundación para la Educación y el
Desarrollo
ECUADOR

coyuntura andina

ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS DE LAS ECONOMÍAS ANDINAS



FUNDACION
PARA LA EDUCACION
Y EL DESARROLLO

COYUNTURA ECUATORIANA

FEDESARROLLO-Ecuador
es una fundación privada que in-
vestiga el comportamiento de la
economía ecuatoriana y patrocina
el único programa de post-gradó en
Administración de Negocios en
Ecuador.

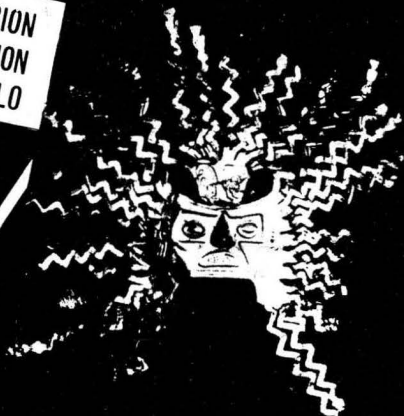
GACETA

PARA EL DESARROLLO ECUATORIANO

AÑO 2 NÚMERO 67 SEPTIEMBRE-DICIEMBRE 1976



FEDESARROLLO



Información
actualizada y aná-
lisis de la economía
ecuatoriana.

SUSCRIBASE HOY!

UNICO DISTRIBUIDOR INTERNACIONAL: INGRAF LTD. APARTADO AEREO 5967 GUAYAQUIL ECUADOR

CONOZCA LA BIBLIOTECA DEL BANCO POPULAR ENSAYOS, RELATOS, CRONICAS.

**USTED PUEDE OBTENER INFORMACION
SOBRE ESTOS LIBROS EXCLUSIVOS
EN CUALQUIERA DE NUESTRAS OFICINAS
EN TODO EL PAIS.**

En el Banco Popular nos preocupa conservar ese patrimonio intelectual del cual nos sentimos orgullosos y auspiciar su desarrollo.

Para ello, hemos reunido lo más selecto de autores y temas colombianos: literatura, libros de divulgación económica y social y textos universitarios.

Estos son los libros que conforman la biblioteca del Banco Popular:

LIBROS DE SERIE

- Historia de la Literatura en Nueva Granada (2t.) por J.M. Vergara y Vergara.
- Conversaciones con mis hijos (3t.); por Francisco de Paula Borda.
- Fuentes Documentales para la Historia del Nuevo Reino de Granada (8t.); por Juan Friede.
- Libros colombianos Raros y Curiosos; por Ignacio Rodríguez Guerrero.
- Floresta de la Santa Iglesia Catedral de la Ciudad y Provincia de Santa Marta; por José Nicolás de la Rosa.

TEXTOS UNIVERSITARIOS

- Evaluación Económica de Proyectos de Inversión; por Arturo Infante Villarreal.
- Derecho Administrativo; por Jaime Vidal Perdomo.

LIBROS FUERA DE SERIE

- Convención de Ocaña; por José Joaquín Guerra
- Compilación de Doctrinas y Conceptos de la Superintendencia Bancaria.
- Tres Puertos de Colombia; por Theodore E. Nichols
- Desarrollo Económico de Colombia (Problemas y Perspectivas) Banco Mundial.
- El Frente Nacional; por Camilo Vásquez Carrizosa



caf

máximo organismo financiero, de promoción y asistencia técnica del grupo andino

Otorga su cooperación a
empresarios del sector
público y privado,
para proyectos
de integración y
fomento del comercio
intra-subregional
y hacia terceros
mercados.

Campo Operacional:

- Asistencia Técnica
- Preinversión • Ejecución
- Participación accionaria
 - Capital de Trabajo
 - Fianzas, Avaluos y
otras Garantías



CORPORACION ANDINA DE FOMENTO

Bolivia • Colombia • Ecuador • Perú • Venezuela

Centro Comercial Avenida Libertador Esquina Negrín - Piso 2 Apartado Postal 5086 - Telex: 22587 - Cables CAF Tífs: 72.41.11 al 16 Caracas - Venezuela

- Ya está en venta la segunda edición del libro **LECTURAS SOBRE DESARROLLO ECONOMICO COLOMBIANO**.

- Contiene los siguientes trabajos:

— **Distribución del Ingreso en Colombia,**
por Miguel Urrutia.

— **Empleo, Desempleo y Subempleo en Colombia,**
por Antonio Urdinola.

— **Demografía Colombiana,**
por Enrique Pérez.

— **Crecimiento Económico y Asignación de Reservas,**
por Eduardo Sarmiento.

— **Antecedentes Constitucionales y Legales de la Planeación en Colombia,**
por Augusto Cano

— **Introducción al Estudio de los Planes de Desarrollo en Colombia,**
por Guillermo Perry.

— **Política Económica Internacional de Colombia,**
por Albert Berry.

— **Moneda y Crédito,**
Por Francisco Ortega.

— **Política Fiscal,**
por Enrique León

— **El sector Agropecuario y el Desarrollo Económico Colombiano,**
por Roberto Junguito

- Pídalo a FEDESARROLLO-PUBLICACIONES
o cómprelo directamente en la Calle 37 No. 20-27.
Precio: \$ 350.00.

lecturas sobre desarrollo económico colombiano

ALBERT BERRY

ALBERTO ROQUE MUSALEM

ALVARO LOPEZ

ANTONIO URDINOLA

AUGUSTO CANO

EDUARDO WIESNER

EDUARDO SARMIENTO

ENRIQUE LOW

ENRIQUE PEREZ

FRANCISCO ORTEGA

GUILLERMO PERRY

HERNANDO GOMEZ

JORGE GARCIA

MIGUEL URRUTIA

RICARDO FFRENCH DAVIS

RICHARD R. NELSON

RICHARD SLITOR

ROBERTO JUNGUITO

ROBERT L. SLIGHTON

T. PAUL SCHULTZ

UNA PUBLICACION DE LA
FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO



MAS que una revista semanal*
que lo informa sobre

el país

el mundo

la política

la historia

la cultura

la economía

y la ciencia

NUEVA FRONTERA ES

un eficaz medio para llegar
a un gran número de lectores
con capacidad de decisión

* CON UN SUPLEMENTO MENSUAL



LA FUNCION DEL EJECUTIVO
ES TOMAR DECISIONES

SIN INFORMACION NO HAY
DECISIONES RACIONALES

Guión SUMINISTRA CADA SEMANA
LA INFORMACION NECESARIA

Suscríbase a

Guión

Carrera 16 No. 36-89
Commutador 232 26 60



disponga del más completo análisis económico y financiero



Obtenga mayor información en la
Carrera 4a No. 25B-12
Teléfonos: 2848549 - 2411384
o en el Apartado Aéreo 53120

PUBLICACIONES DE FEDESARROLLO

AHORRO Y MERCADO DE CAPITALS

- * Determinantes económicos del comportamiento bursátil colombiano, por Roberto Junguito y Juan Carlos Jaramillo, 1971.
- * Ahorro público y capitalización social, por Guillermo Perry y Manuel Martínez, 1971.
- * La estructura de la bolsa de valores y posibilidades de colocación de nuevos papeles en el mercado de capitales, por Oscar Gómez V., 1971.
- * Las tasas de interés en Colombia, por Hernando Gómez Otálora y Fernando Pardo, 1973.
- 7 Relaciones comerciales y financieras entre Estados Unidos y América Latina, por Rodrigo Botero, 1972 \$ 30.00
- 37 Algunos aspectos del mercado libre de dinero en Colombia, por Joaquín de Pombo, 1973 60.00
- 51 Los institutos descentralizados de carácter financiero. Aspectos políticos del caso colombiano, por Rodrigo Losada, 1973 60.00
- 73 La banca de desarrollo en Colombia. El caso de las corporaciones financieras privadas, por Rudolf Hommes y Gabriel Turbay, 1974 50.00
- 74 I. La distribución del ingreso y la distribución de la educación. II. El sector financiero y la distribución del ingreso, por Miguel Urrutia, 1974 70.00
- 77 Instrumentos financieros, inflación, producción y empleo, por Hernando Gómez O., Francisco Pieschacón y Mauricio Carrizosa, 1974 50.00
- 82 La inversión estatal en el mercado de capitales. Eficiencia y distribución del ingreso, por Mauricio Carrizosa, 1975 40.00
- Tercer simposio sobre el mercado de capitales, por Hernando Gómez O. (en Coyuntura Económica Colombiana, Vol. IV, No. 4, 1974).
- Demanda por dinero y balanza de pagos, por Alberto Roque Musalem (en Lecturas sobre Derecho Económico Colombiano, 1974).
- Comentarios a la demanda por dinero de Musalem, por Jorge García, (en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974).
- Dinero e inflación en Colombia, por Mauricio Carrizosa, (en Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 1, 1976).

COMERCIO EXTERIOR

- * Tendencias y fases de la economía colombiana y sus transacciones internacionales, 1950-1970, por Carlos Díaz-Alejandro, 1972.
- 2 Nota sobre una metodología para evaluar proyectos relacionados con el sector externo, por Carlos Díaz-Alejandro, 1971. 10.00
- 7 Relaciones comerciales y financieras entre Estados Unidos y América Latina, por Rodrigo Botero, 1972, 30.00
- 22^a Política económica exterior de Colombia, por Albert Berry, 1972 (también en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974), 60.00
- 34 La ventaja comparativa de la industria manufacturera colombiana, por Haroldo Calvo y Manuel Martínez, 1973, 60.00
- 41 El cambio de una política de sustitución de importaciones a una de promoción de exportaciones en Colombia, por Carlos Díaz-Alejandro, 1973 60.00
- * Estas publicaciones pueden consultarse en la Biblioteca de FEDESARROLLO.

- 58 Las políticas de comercio exterior y desarrollo económico, por Carlos Díaz-Alejandro, 1974.

\$ 90.00

El mercado de eurodólares por Camilo Pieschacón, (en Coyuntura Económica, Vol. IV, No. 4, 1974).

Situación y perspectivas de la economía mundial, por Morris Harf y Carlos Caballero (en Coyuntura Económica, Vol. V, No. 1, 1975).

Economía Mundial, 1975-1976, por Morris Harf, (en Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 1, 1976).

Exportaciones

- * Las exportaciones y el empleo. Una perspectiva para Colombia, por Daniel Vargas y Eduardo Wiesner, 1971.

- 14 Una política industrial para estimular las exportaciones y fomentar el empleo, por Gabriel Turbay, 1972,

60.00

- 19 Criterios para la asignación de inversión en Colombia, por John Sheahan. Y la respuesta de las exportaciones colombianas a variaciones en la tasa efectiva de cambio por John Sheahan y Sara Clark, 1972,

60.00

- 29 Las exportaciones colombianas de manufacturas, 1963-1971, por Haroldo Calvo S. y José Francisco Escandón, 1973,

60.00

- 30 Las exportaciones menores colombianas, por Carlos Díaz-Alejandro, 1973,

80.00

- 33 Canales de información para los exportadores colombianos, por Michael Bernhart y Manuel Martínez, 1973,

60.00

- 40 El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de la exportación en Colombia, por J.D. Tejeiro y R.A. Elson, 1973,

60.00

- 50 Los ingredientes del éxito exportador: Las experiencias de Corea, Singapur y Hong-Kong, por Haroldo Calvo S. 1973,

60.00

- 54 Obstáculos al desarrollo de exportaciones manufacturadas, por Manuel Martínez, 1973,

60.00

- 69 Dos temas sobre comercio exterior: Las zonas francas y la promoción de exportaciones, la experiencia colombiana, por Roger Young, y La exportación de productos colombianos seleccionados por Jean Currie, 1974,

60.00

Importaciones

- * Análisis de la estructura de control de importaciones en Colombia, por FEDESARROLLO, 1974, (mimeo).

- 32 Determinación de las importaciones de bienes en Colombia y su relación con la formación de capital, por Carlos Díaz-Alejandro, 1973,

60.00

- 38 Los mecanismos de control de importaciones. El sistema durante 1971 y un recuento de su evolución, por Carlos Díaz-Alejandro, Parte I, 1973,

60.00

- 44 Los mecanismos de control de importaciones. El sistema durante 1971 y un recuento de su evolución, por Carlos Díaz-Alejandro, Parte II, 1973,

60.00

- 57 Algunos aspectos cuantificables de las importaciones colombianas y del control a las importaciones en 1970-1971, por Carlos Díaz-Alejandro, 1974,

60.00

- 62 La liberación de importaciones en Colombia 1965-1966, por Carlos Díaz-Alejandro, 1974,

60.00

Importaciones oficiales, por Nohra Pombo de Junguito (en Coyuntura Económica Vol. IV, No. 4, 1974).

La liberación actual de importaciones y su perspectiva histórica, por Alfredo Fuentes, (en Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 2, 1976).

- * Estas publicaciones pueden consultarse en la Biblioteca de FEDESARROLLO.

Integración Económica

- 45 La segunda década del desarrollo y la integración económica regional, por Bela Balassa, 1973, \$ 60.00
- 59 Grupo Andino: Situación actual y proyecciones hacia 1985 con el ingreso de Venezuela, por Morris Harf, 1974. 80.00
- 75 Situación y perspectivas de la economía colombiana en relación con el progreso de integración andina, por Roberto Junguito y Carlos Caballero, 1974, 40.00
- El Arancel Externo Común Andino, por Alfredo Fuentes, (en Coyuntura Económica, Vol. V, No. 3, 1975).
- Algunos interrogantes sobre las perspectivas del Grupo Andino, por Luis Jorge Garay y Guillermo Perry, (en Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 4, 1976).
- Evolución reciente de la integración andina, por Alfredo Fuentes, (en Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 4, 1976).

Inversión Extranjera

- 39 La evaluación de la inversión extranjera en América Latina, por Shane J. Hunt, 1973, 60.00
- El control de la inversión extranjera en Colombia: antecedentes y perspectivas, por Alfredo Fuentes, (en Coyuntura Económica, Vol. V, No. 4, 1975).

COMPORTAMIENTO POLITICO

- 51 Los institutos descentralizados de carácter financiero. Aspectos políticos del caso colombiano, por Rodrigo Losada, 1973, 60.00
- 86 Las elecciones de Mitaca en 1976: participación electoral y perspectivas históricas, por Rodrigo Losada, 1976, 45.00
- Alfonso López Michelsen: Un examen crítico de su pensamiento y su obra de gobierno, Hernando Gómez Buendía. 300.00
- * Resúmenes de tesis de grado sobre política colombiana, por Rodrigo Losada y Gladys Delgado, 1976, (próximo a publicarse por la Universidad nacional)

DEMOGRAFIA

- Familia y Consumo en la ciudad colombiana, por Cecilia de Rodríguez y Hernando Gómez Buendía 250.00
- * La política socioeconómica y el comportamiento demográfico. El caso del subsidio familiar, por Cecilia de Rodríguez, 1976, (por publicarse).
- 26 Implicaciones económicas del crecimiento demográfico, por Cecilia de Rodríguez, 1972, 60.00
- 71 Familia, educación y anticoncepción, por Alejandro Angulo N., 1974, 80.00
- 78 Trabajo y fecundidad de la mujer colombiana, por Cecilia de Rodríguez y Alejandro Angulo, 1975, 80.00
- 80 Temas sobre población y desarrollo económico en América Latina, por Alvaro López T. 1975, 80.00
- Demografía colombiana, por Enrique Pérez, (en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974).
- Nota sobre los fenómenos migratorios, del Valle del Cauca, por Alvaro López T. (en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974).

DESARROLLO ECONOMICO

- * La Costa Atlántica. Algunos aspectos socio-económicos de su desarrollo, por Cecilia de Rodríguez, 1974.
- * Estas publicaciones pueden consultarse en la Biblioteca de FEDESARROLLO.

- * El sector agropecuario y el desarrollo económico colombiano, por Roberto Junguito, 1972.
- * Tendencias y fases de la economía colombiana y sus transacciones internacionales, 1950-1970, por Carlos Díaz-Alejandro, 1972.
- * Colombia, Derecho y Desarrollo, Textos, lecturas y casos, Cap. I, por Hernando Gómez O., 1972.
- * Colombia, Derecho y Desarrollo, Cap. II, por Hernando Gómez O., 1972.
- * Principales aspectos de la evolución económica colombiana, 1961-1971, por FEDESARROLLO, 1972.
- * Análisis de algunos aspectos del Plan de Desarrollo: "Para cerrar la brecha", por FEDESARROLLO, 1976.
- 9 Colombia, derecho y desarrollo, Cap. III, por Hernando Gómez O., 1972, \$ 60.00
- 11 Colombia, derecho y desarrollo, Cap. IV, por Hernando Gómez O., 1972, 60.00
- 15 Colombia, derecho y desarrollo, Cap. V, por Hernando Gómez O., 1972, 20.00
- 16 Colombia, derecho y desarrollo, Cap. VI, por Hernando Gómez O., 1972, 60.00
- 20 Aspectos teóricos de la tesis Prebisch, por Haroldo Calvo S., 1972, 60.00
- 26 Implicaciones económicas del crecimiento demográfico, por Cecilia de Rodríguez, 1972, 60.00
- 27 Crecimiento económico y asignación de recursos, por Eduardo Sarmiento, 1972, 60.00
- 43 Latinoamérica hacia el año 2.000, por Carlos Díaz-Alejandro, 1973, 60.00
- 48 México en la post-guerra: los economistas y la política económica, por Leopoldo Solís, 1973, 50.00
- 53 Familias mas pequeñas a través del progreso económico y social, por William Rich, 1973, 50.00
- 58 Las políticas de comercio exterior y el desarrollo económico, por Carlos Díaz-Alejandro, 1974, 80.00
- 61 ¿Quién se beneficia del desarrollo económico? por Irma Adelman, 1974, 60.00
- 64 El sistema jurídico de los Indígenas Guahibos en Colombia, por Alejandro Reyes, 1974, 60.00
- 65 Estrategias de desarrollo económico en algunos países de América Latina, por Edmor L. Bacha, Dominique Hachette, Gonzalo Martner, Leopoldo Solís, Pedro Tinoco y Rubens Vaz da Costa 1974, 50.00
- 66 Estrategias alternativas de desarrollo, por Hollis B. Chenery, 1974, 30.00
- 68 Lecturas sobre desarrollo económico colombiano, por varios autores, editado por Hernando Gómez Otálora y Eduardo Wiesner Durán, 1974, (Segunda Edición), 350.00
- 80 Temas sobre población y desarrollo económico en América Latina, por Alvaro López T., 1975, 80.00

DESARROLLO REGIONAL Y URBANO

- 88 La tierra en el mercado pirata de Bogotá, por Rodrigo Losada L. y Hernando Gómez B., 1976. 250.00
- Legislación y problemas urbanos, por Rodrigo Losada, (en Coyuntura Económica Vol. V, No. 3, 1975).

* Estas publicaciones pueden consultarse en la Biblioteca de FEDESARROLLO.

DISTRIBUCION DEL INGRESO

- * América Latina y equilibrio ecológico mundial, por Antonio Barrera, 1971.
- * La distribución del ingreso en Colombia, por Miguel Urrutia (en Lecturas sobre Desarrollo Económico, 1974).
- 49 El cambio en la distribución del ingreso en el desarrollo económico. El caso colombiano, por Albert Berry, 1973, 60.00,
- 74 I. La distribución del ingreso y la distribución de la educación. II. El sector financiero y la distribución del ingreso, por Miguel Urrutia, 1974, 70.00
- 82 La inversión estatal en el mercado de capitales. Eficiencia y distribución del ingreso, por Mauricio Carrizosa, 1975, 40.00
- La distribución del ingreso urbano en una economía dual, por Ricardo R. Nelson, T. Paul Schultz y Robert L. Slighton, (en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974).
- Mecanismos y objetivos de la distribución del ingreso, por Richard French Davis, (en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974).
- La función del Estado en la redistribución del ingreso, por Jorge Ospina (en Coyuntura Económica, Vol. V, No. 2, 1975).
- Política de estabilización y distribución del ingreso en Colombia, por Miguel Urrutia y Jaime Tenjo (en Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 4, 1976).
- La distribución del ingreso en Colombia, por Miguel Urrutia, (en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974).
- Notas sobre la teoría económica de los usos del tiempo, por Jorge Ospina, (en Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 2, 1976).

EMPLEO Y DESEMPLEO

- * Las exportaciones y el empleo. Una perspectiva para Colombia, por Daniel Vargas y Eduardo Wiesner, 1971.
- 4 Absorción de mano de obra en el sector industrial, por Gustavo Ranis, 1971, 30.00
- 14 La política industrial para estimular las exportaciones y fomentar el empleo, por Gabriel Turbay, 1972, 60.00
- 22 La división internacional del trabajo: el caso de la industria, por Hollis B. Chenery y Helen, 1972, 60.00
- 28 Empleo, desempleo y subempleo, por Antonio Urdinola, (también en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974), 60.00
- 52 Sustitución de importaciones, creación de empleo y generación de divisas en Colombia, pocas perspectivas para la industria petroquímica, por David Morawetz, 1973, 60.00
- 77 Instrumentos financieros, inflación, producción y empleo, por Hernando Gómez Otálora, Francisco Pieschacón y Mauricio Carrizosa, 1974, 80.00
- 78 Trabajo y fecundidad de la mujer colombiana, por Alejandro Angulo y Cecilia de Rodríguez, 1975, 80.00

HIDROLOGIA

- * Los problemas ambientales y la hidrología, por Jaime Saldarriaga, 1971.
- 12 Modelos estocásticos para la simulación de sistemas recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga y Argemiro Aguilar, 1972, 60.00
- 31 La investigación y el planteamiento hidráulico en América Latina, por Jaime Saldarriaga, 1973, 60.00
- 35 Introducción al desarrollo y la planeación de los recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga, 1973, 60.00

* Estas publicaciones pueden consultarse en la Biblioteca de FEDESARROLLO.

- 42 Dos temas del desarrollo hidráulico: I. Diseño de proyectos de recursos hídricos con datos escasos. II. El impacto ecológico de la construcción de presas, por Jaime Saldarriaga, 1973, \$ 60.00
- 47 Principios para la evaluación social de recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga, 1973, 60.00
- La política de recursos hídricos en Colombia y la experiencia internacional, por Jaime Saldarriaga, (en Coyuntura Económica, Vol. V, No. 3, 1975).

MONEDA Y BANCA

- 6 Mas allá de Bretton Woods. Una propuesta para reformar el sistema monetario internacional, por Lawrence B. Kruse, 1972. 50.00
- 73 La banca de desarrollo en Colombia. El caso de las corporaciones financieras privadas, por Rudolf Hommes y Gabriel Turbay, 1974, 60.00
- 87 Lecturas sobre moneda y banca, editores Hernando Gómez O., Francisco Ortega y Patricia de Lombana, 1976, 350.00
- Moneda y Crédito, por Francisco Ortega, (en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974).

PLANEACION ECONOMICA

- * Modelos matemáticos para la planificación del sistema interconectado nacional, por Jaime Saldarriaga, 1971.
- * Dos ensayos sobre planeación: Comentarios sobre el nuevo Plan de Desarrollo y la organización para la planeación económica nacional, participación y estabilidad, por Guillermo Perry, 1972.
- * El proceso de la planeación en Colombia, por Augusto Cano, 1972.
- * Análisis de algunos aspectos del Plan de Desarrollo: "Para cerrar la brecha", por FEDESARROLLO, 1976.
- 1 Algunos aspectos generales de la inversión pública en Colombia. El proyecto de carretera Medellín-Puerto Triunfo, por Antonio Barrera, 1971, 80.00
- 10 Introducción al estudio de los planes de desarrollo, por Guillermo Perry, 1972. 60.00
- 19 Criterios para la asignación de inversión en Colombia, por John Sheahan. Y la respuesta de las exportaciones colombianas a variaciones en la tasa efectiva de cambio, por John Sheahan y Sara Clark, 1972, 60.00
- 46 Desarrollo institucional de la planeación en Colombia, por Guillermo Perry, 1973, 60.00
- 84 Piesvalle, programa de indicadores económicos y sociales para el Valle, por Antonio J. Posada y Beatriz Castro, 1976 (circulación restringida).
- Antecedentes constitucionales y legales de la planeación en Colombia, por Augusto Cano (en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974).

POLITICA AGROPECUARIA

- * Estudio del impuesto de renta presuntiva al sector agropecuario, por Roberto Junguito, 1971.
- * El sector agropecuario y el desarrollo económico colombiano, por Roberto Junguito, 1972.
- * Objetivos de la política cafetera colombiana, por Roberto Junguito, 1974.
- * La política agraria en Colombia, 1950-1975, por FEDESARROLLO, 1975.
- * La economía cafetera en Colombia, por Roberto Junguito, Hernán Jaramillo, Juan Enrique Araya, Ricardo Villaveces, Rodrigo Losada y Juan Sebastián Betancur, 1976 (por publicarse).
- * Estas publicaciones pueden consultarse en la Biblioteca de FEDESARROLLO.

- * La industria colombiana de la pulpa, papel y cartón frente a la liberalización del comercio internacional, por Fernando Barberi, 1976 (por publicarse).
- 70 Un modelo de respuesta en la oferta de café en Colombia, por Roberto Junguito, 1974, \$ 60.00
- 85 Las industrias azucarera y panelera en Colombia, por FEDESARROLLO, 1976, 400.00
- 89 La mecanización en la agricultura colombiana, por Juan Enrique Araya y Carlos Ossa, 1976, 200.00
- La distribución de firmas por tamaño, distribución del ingreso y eficiencia de la producción agrícola en Colombia, por Albert Berry, (en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974).
- La política agraria y el Plan de Desarrollo, por Juan Sebastián Betancur, (en Coyuntura Económica, Vol. V, No. 2, 1975).
- La política azucarera y panelera colombiana: situación actual y perspectivas, por FEDESARROLLO, (en Coyuntura Económica, Vol. V, No. 4, 1975).
- El IDEMA y la política de comercialización de productos agrícolas en Colombia, por FEDESARROLLO, (en Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 1, 1976).

POLITICA FISCAL Y TRIBUTARIA

- * Estudio del impuesto de renta presuntiva al sector agropecuario, por Roberto Junguito, 1971.
- 24 Política fiscal, por Enrique Low M. 1972, (también en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974). 60.00
- Reforma de la estructura tributaria de la sociedad en Colombia: análisis de los problemas, y de las alternativas para su solución, por Richard Slitor, (en Lecturas Sobre Desarrollo Económico Colombiano, 1974).
- Algunos aspectos de la reforma tributaria, por Dionisio Ibáñez, (en Coyuntura Económica, Vol. IV, No. 4, 1974).

POLITICA INDUSTRIAL

- * Automóviles y ciudades. Estrategia para los países en vía de desarrollo, por Wilfred Owen, 1975.
- * La industria colombiana de pulpa, papel y cartón frente a la liberalización del comercio internacional, por Fernando Barberi, 1976 (por publicarse).
- 4 Absorción de mano de obra en el sector industrial, por Gustav Ranis, 1971, 30.00
- 14 La política industrial para estimular las exportaciones y fomentar el empleo, por Gabriel Turbay, 1972, 60.00
- 22 La división internacional del trabajo: el caso de la industria, por Hollis B. Chenery y Helen Hughes, 1972, 60.00
- 36 La industria petroquímica en un país subdesarrollado, por M. A. Aldeman y Martín B. Zimmerman, 1973, 60.00
- 52 Sustitución de importaciones, creación de empleo y generación de divisas en Colombia: pocas perspectivas para la industria petroquímica, por David Morawetz, 1973, 60.00
- 60 La utilización de capacidad instalada en Colombia; algunos resultados, por Francisco E. Thoumi, 1974, 60.00
- 72 Economía y petróleo. Aspectos internacionales y problemas colombianos, por Jorge Pérez y Guillermo Perry, 1974, 70.00
- 76 Evolución reciente de la situación petrolera y sus consecuencias para Colombia, por Jorge Pérez y Jaime Saldarriaga, 1974, 70.00
- * Estas publicaciones pueden consultarse en la Biblioteca de FEDESARROLLO.

Situación petrolera en Colombia: balance y perspectivas para 1975, por FEDESARROLLO, (en Coyuntura Económica, Vol. V, No. 1, 1975).

El Plan de Desarrollo y la política industrial, por FEDESARROLLO, (en Coyuntura Económica, Vol. V, No. 2, 1975).

Controversia sobre la política de promoción industrial en Colombia, por Hernando Gómez B., Gabriel Misas y Jorge García, (en Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 4, 1976).

Determinantes de la inversión industrial en Colombia, por Jorge Ospina, (en Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 4, 1976).

SEGURIDAD SOCIAL

- * La política socio-económica y el comportamiento demográfico. El caso del subsidio familiar, por Cecilia L. de Rodríguez, 1976 (por publicarse).

La protección desigual: previsión y seguridad social en Colombia, por Hernando Gómez B. (en Coyuntura Económica, Vol. V, No. 3, 1975),

- * Estas publicaciones pueden consultarse en la Biblioteca de FEDESARROLLO.