

VOLUMEN XIII No. 4
DICIEMBRE 1983

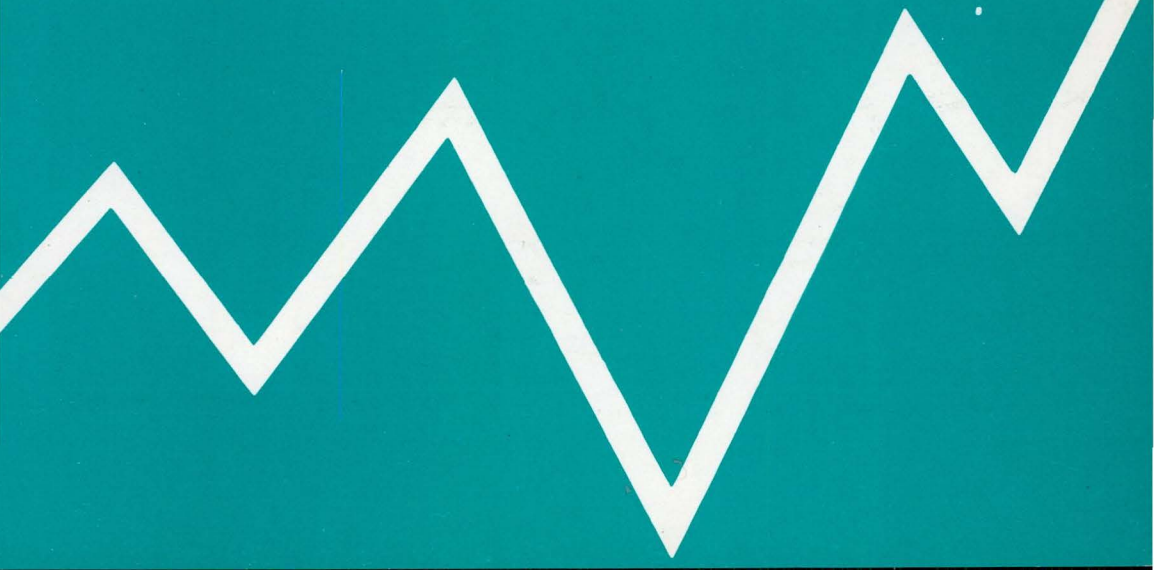
5 AGO. 1991

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA



coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



DIRECTOR EJECUTIVO

Carlos Caballero Argáez

DIRECTOR ALTERNO

José Antonio Ocampo

EDITOR COYUNTURA ECONOMICA

Guillermo Perry Rubio

SECRETARIA GENERAL

Sonia Weil Wolfe

PUBLICACIONES

Lia de Roux de Caicedo

INVESTIGADORES

Mauricio Avella Gómez

Juan José Echavarría Soto

Juan Luis Londoño de la Cuesta

Juan José Perfetti del Corral

Leonardo Villar Gómez

Jorge Vivas Reyna

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Luis Jorge Garay Salamanca

Hernando Gómez Buendía

Rodrigo Losada Lora

Jaime Vásquez Caro

ASISTENTE DE INVESTIGACION

Constanza Valdez Sánchez

Guillermo Bonilla Muñoz

ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL

Jorge Gaitán Villegas

Germán Mancera Méndez

DIRECTORA DE LA BIBLIOTECA

Fenney Lucía Pérez Moreno

CONSEJO DIRECTIVO

Alberto Vargas Martínez

José Alejandro Cortés

Henry Eder Caicedo

Alvaro Hernán Mejía

José Vicente Mogollón

Juan Gonzalo Restrepo

Jorge Cárdenas Gutiérrez

Oliverio Phillips Michelsen

Jorge Mejía Salazar

Gastón Abello

Javier Ramírez Soto

Germán Botero de los Ríos

Sara Ordóñez de Londoño

Rodrigo Botero Montoya

Hernando Gómez Otálora

Francisco Ortega

Roberto Junguito Bonnet

Jaime Carvajal Sinisterra

Miguel Urrutia Montoya

Hugo Ferreira Neira

Benjamín Martínez Moriones

Alejandro Figueroa

Rodrigo Escobar Navia

Guillermo Perry Rubio

5 AGO. 1991

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

9.3

coyuntura económica



VOLUMEN XIII
No. 4
Diciembre 1983

Coyuntura Económica es una publicación de la
Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO
Calle 37 No. 20-27 — Teléfonos: 232 35 92 - 285 31 96 - 285 41 05
Apartado Aéreo 20513 — Bogotá, D.E., Colombia
Licencia del Ministerio de Gobierno No. 000374

Impresor: EDITORIAL PRESENCIA, Calle 23 No. 24-50 — Teléfono 268 18 17, Bogotá
Impreso en Propalcote de 90 gramos

coyuntura económica

Análisis Coyuntural

Introducción y Resumen	5
Actividad Económica General	
Industria Manufacturera	10
Agricultura y Ganadería	25
Construcción y Vivienda	37
Energía y Minería	46
Precios, Empleo y Salarios	54
Sector Externo	75
Finanzas Públicas	104
Moneda y Crédito	115

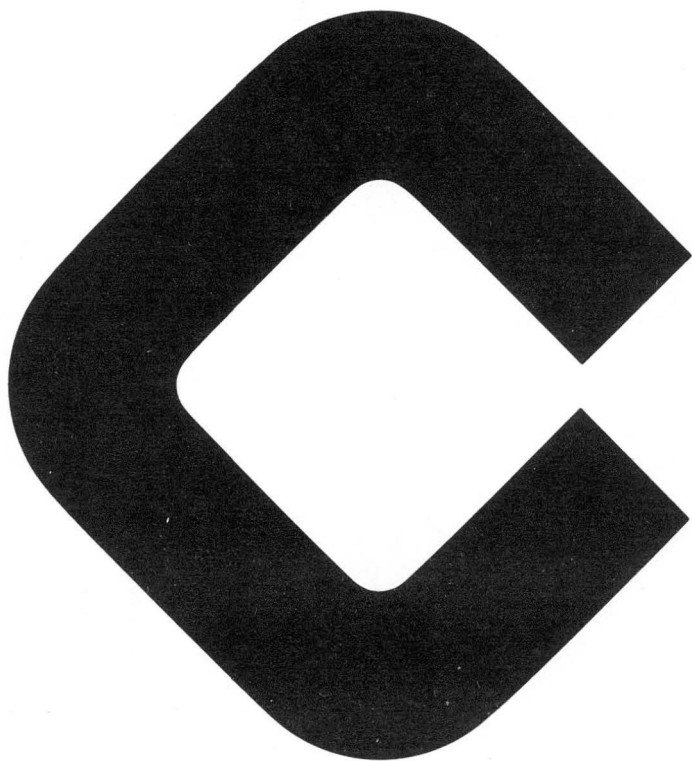
Informe de Investigación

La micro empresa ¿palanca de desarrollo? <i>Hernando Gómez Buendía</i>	135
--	-----

Informes Especiales

La economía política de la Reforma Financiera. <i>Mauricio Avella Gómez, Carlos Caballero Argáez</i> .	141
Las tarifas de los servicios públicos (el caso de la energía eléctrica). <i>Guillermo Perry</i>	183

análisis
coyuntural



este es el nuevo símbolo de
CARVAJAL S.A.

Desde hoy, cuando usted lo encuentre
respaldando un producto o un servicio,
piense como siempre en
la seriedad y experiencia de CARVAJAL S.A.

Son más de 75 años haciendo las cosas bien.

Introducción y resumen

A finales del año pasado *Coyuntura Económica* identificó como los dos principales problemas que enfrentaban las autoridades económicas la ya prolongada recesión de la actividad productiva y el debilitamiento del sector externo. Sugirió, además, que la solución del primero dependería ante todo de la ejecución de un nivel apropiado de gasto público y, la del segundo, de la combinación de una más alta tasa de devaluación, mayores controles cambiarios y de importaciones y la contratación de una elevada cuantía de endeudamiento externo. ¿Qué ha sucedido desde entonces y en qué medida deberían modificarse en el futuro inmediato las prescripciones formuladas?

La espiral recesiva se agudizó considerablemente a finales de 1982 y a lo largo de la primera mitad del presente año pero se detuvo durante el semestre en curso, como lo señala el hecho de que la producción industrial hubiera registrado durante los últimos

meses del año niveles similares a los del mismo período del año anterior, después de su drástica caída en los primeros siete meses de 1983. Incluso llegaron a presentarse síntomas de reactivación en algunas ramas industriales. Tal evolución se explica, en buena parte, por la del gasto público, aún cuando también se conjugaron varios otros factores.

De hecho, a las causas primarias y a la dinámica misma de la situación recesiva de demanda se sumó el impacto de una disminución significativa en términos reales del nivel de gasto público en el período comprendido entre agosto de 1982 y junio de 1983, así como la crisis financiera del segundo semestre del año pasado que elevó las preferencias de liquidez del público y redujo, aún más, la demanda de bienes de empresas e individuos. En forma opuesta, desde julio de 1983 se incrementó notoriamente el ritmo del gasto público, una vez resueltas las dificultades de apropiación y ejecución mediante las

hipótesis: 5 de agosto 1991

autorizaciones obtenidas por el gobierno del Congreso Nacional para utilizar recursos adicionales de emisión a favor de la Tesorería Nacional —tal como lo había recomendado *Coyuntura Económica*. A este efecto expansivo, vigente a lo largo del segundo semestre de 1983, se sobrepuso el de la desaceleración de los aumentos de precios de los alimentos y de los arriendos, fenómeno que liberó capacidad de compra de las familias y tonificó la demanda de bienes manufacturados, así como los de despegue del programa de construcción de vivienda, control de las importaciones y represión del contrabando, elementos que facilitaron la recuperación de algunos sectores específicos.

De esta manera fue posible evitar que la economía nacional terminara por caer en la profunda depresión económica hacia la cual, sin lugar a dudas, se encauzaba al promediar el año. Con todo, las medidas adoptadas no han sido suficientes para iniciar en firme un proceso de reactivación económica. Después de más de tres años de recesión el desempleo abierto ha alcanzado niveles socialmente explosivos, una proporción importante de las empresas industriales grandes del país se encuentra en una condición financiera muy frágil y algo similar ocurre con un buen número de las entidades que conforman el sistema financiero colombiano. Tan solo la recuperación de tasas satisfactorias de crecimiento económico podría evitar que tal situación conduzca a una serie de colapsos. Por ello, la "reactivación" de la economía continúa siendo, objetivamente, la

prioridad más importante de la política económica.

Las medidas de control de las importaciones y de represión del contrabando, aunadas al manejo de la tasa de cambio y a los efectos de la recesión, permitieron reducir en alguna cuantía el déficit comercial. No obstante, las cuentas de servicios y de capitales de la balanza cambiaria contribuyeron en mayor grado que en el año pasado a la caída de las reservas internacionales del país. Esto se debió, en gran parte, al surgimiento de expectativas de devaluación masiva, a la prolongación de la situación recesiva y a la crisis financiera, factores que indujeron a los agentes económicos a alterar la composición de sus portafolios con el fin de cancelar sus pasivos en moneda extranjera e incrementar sus activos externos mediante flujos legales e ilegales de capitales. La cuenta de servicios vino a mejorar sólo en los últimos meses cuando el gobierno redujo —infortunadamente con mucho retardo— el acceso al mercado oficial de divisas para fines turísticos. A su turno, la cuenta de capitales también habría de contribuir a la caída de las reservas —comportamiento diametralmente opuesto al requerido— como consecuencia de las dificultades encontradas por el gobierno en los mercados internacionales de capitales pero, igualmente, de la demora en la cual se incurrió antes de poner en práctica una política agresiva de endeudamiento público.

Así las cosas, la recesión y el debilitamiento del sector externo continúan siendo los principales problemas que tiene por delante la

política económica. Con el agravante de que 1984 y 1985 serán años en los cuales el gobierno contará con un margen de manobra menor de aquel que disponía a principios de 1983. La economía posee ahora un menor colchón de reservas y el mercado internacional de capitales se ha endurecido, lo que obliga a hacer un esfuerzo sustancialmente mayor para reducir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos durante los dos próximos años. En las circunstancias actuales, ese esfuerzo debería concentrarse en la reducción de las importaciones, intensificando los controles directos y limitando su demanda mediante la política de compras oficiales y de composición de la inversión pública, y el fomento a la producción doméstica de alimentos.

Estas necesidades, a su vez, harán más difícil la tarea prioritaria de recuperar el crecimiento económico. Por dos motivos. En primer lugar, de lograrse reducir significativamente el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos será necesario disminuir también, por razones monetarias, el déficit fiscal y/o financiarlo en mayor proporción con recursos de ahorro interno que de emisión —al contrario de lo sucedido en 1983. En estas circunstancias, el gasto público podrá utilizarse como una herramienta de reactivación de la demanda, sin causar problemas monetarios, solamente en la medida en la cual se incrementen la colocación de títulos de ahorro público y los recaudos de impuestos y en que se logren reducir, significativamente, las importaciones oficiales —algo que no ha ocurrido hasta el presente. Una

consecuencia de lo anterior, ante la gran incertidumbre que existe con respecto al resultado de la reforma al impuesto de renta aprobada por el Congreso en este año, es la de que al gobierno no le resta opción diferente a la de utilizar las autorizaciones que recibió para modificar el impuesto sobre las ventas en la dirección de incrementar sus recaudos y de ejecutar, simultáneamente, un mayor nivel de inversión pública desde comienzos de 1984.

En segundo término, la necesidad de concentrar las acciones gubernamentales en la reducción y el control de las importaciones plantea la inquietud de que puedan obstaculizarse las posibilidades del crecimiento económico. Tal cosa sucederá si se restringen en cuantías importantes aquellas importaciones de materias primas, insumos intermedios y bienes de capital que el país no puede sustituir con presteza. Por el contrario, si el control se centrara en las importaciones de bienes de consumo y de otros bienes que la agricultura y la industria colombiana están en condiciones de sustituir con rapidez, se obtendría un efecto positivo sobre el crecimiento. En síntesis, del tipo de reducción y control de importaciones que se practique dependerá que emerjan o no conflictos en el logro de las dos grandes metas de la política económica para los próximos años.

De esta manera, la clave del éxito de la política gubernamental reside en la capacidad de diseñar y poner en práctica un esquema selectivo de disminución de las importaciones que permita, al

mismo tiempo, ahorrar volúmenes cuantiosos de divisas y la expansión de sectores en los cuales existan posibilidades de sustituir importaciones. Por consiguiente las energías de todo el equipo económico del gobierno, en particular del INCOMEX y del Departamento Nacional de Planeación, deberían canalizarse a tal fin.

El incremento de la tasa de devaluación —y su efecto sobre las tasas de interés— y el refuerzo de los controles a las importaciones, sumados a la prolongación de una situación de recesión, han venido estrechando el margen dentro del cual es posible negociar con facilidad la participación del capital y el trabajo en el ingreso nacional. Los aumentos en costos no pueden transmitirse a los precios —y es importante que ello no ocurra— debido a la situación de demanda que enfrentan la mayoría de los sectores industriales. Este hecho, así como la disminución de las ventas, ha traído consigo un agudo deterioro de las ganancias de las empresas. De otra parte, en los sectores modernos se ha presentado una considerable disminución en el empleo. Estas circunstancias mantendrán su vigencia a lo largo de 1984 por lo cual cabe esperar una intensificación de los conflictos laborales: los empresarios intentarán evitar reducciones adicionales en sus ganancias mediante recortes en el salario real o en el empleo, como ya ha venido ocurriendo en los sectores más golpeados por la crisis. La resolución de este conflicto, que equivale a repartir entre asalariados y capitalistas el costo del ajuste que impone el cambio en el sector externo, tiene consecuencias importantes

sobre la distribución del ingreso y las condiciones para el manejo macroeconómico que podrían facilitar u obstaculizar la recuperación de la economía. Si el mayor ajuste recae sobre la clase trabajadora, a través de incrementos en el desempleo y de disminuciones del salario real, la demanda agregada se debilitaría en mayor medida. Si, por el contrario, llegaren a afectar-se las ganancias, el impacto negativo de esta solución sobre la demanda agregada sería mucho menor en vista de que el nivel de inversión a corto plazo se encuentra fundamentalmente determinado en la actualidad por la situación de las ventas y no por el nivel de las ganancias o la disponibilidad de otros recursos para la inversión.

En la medida en la cual la política gubernamental tenga la capacidad para influir sobre el resultado de este proceso, ella debería orientarse, en forma decidida, a tratar de evitar aumentos en el desempleo así como el deterioro de los salarios reales, a riesgo de comprimir todavía más las reducidas ganancias empresariales. Vale decir, en las circunstancias actuales la política de ingresos y salarios debe tener un alcance mucho mayor que el de una simple política anti-inflacionaria; requiere hacer explícitos los objetivos distributivos del programa de manejo de la crisis externa y canalizar las consecuencias macro-económicas del ajuste para compatibilizar al máximo el logro de los objetivos de recorte del déficit externo y de reactivación económica. Estas consideraciones, además de otras de más largo plazo, llevan a recomendar un ajuste en el salario mínimo del orden de 22%.

La discusión precedente se ha referido exclusivamente a 1984 y 1985 por considerar que a partir de 1986 los ingresos de divisas provenientes de las exportaciones planeadas de carbón podrían contribuir a remover la aguda restricción externa que hoy se padece. No obstante, la disminución que se ha registrado en el nivel de exploración petrolera puede conducir en los últimos años de la década a un crecimiento alarmante de las importaciones de crudo y derivados cuando casi con seguridad se habrán elevado de nuevo los

precios internacionales del petróleo. La única manera de cubrirse contra tan grave riesgo consiste, en la actual coyuntura, en que ECOPETROL ejecute por cuenta propia un ambicioso programa de exploración que complemente al de las compañías privadas. Lograrlo requiere, sin embargo, una decisión al más alto nivel de gobierno puesto que la empresa estatal no está por sí sola en capacidad de financiar un programa de esta naturaleza ni de asumir los riesgos técnicos y financieros implícitos en su ejecución.

Actividad Económica General

INDUSTRIA MANUFACTURERA

I. Introducción y resumen

En la entrega anterior de esta revista se señaló cómo a partir del segundo semestre de este año se había desacelerado el ritmo de deterioro en las ventas de productos industriales y cómo, incluso, se había presentado una clara recuperación en las correspondientes a algunos sectores específicos. Se indicó también que este "primer impulso" a la reactivación industrial se consolidaría sólo en la medida en que, aprovechando el efecto de ingreso real ocasionado por la reducción de la inflación y fortaleciendo el control de importaciones, se lograra recuperar niveles adecuados de demanda agregada mediante el aumento previsto en el ritmo de ejecución del gasto público.

Los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO correspondientes al

mes de octubre ratifican la clara recuperación de las ventas y la producción en algunos sectores industriales, a tiempo que señalan un continuo deterioro en otros. Su análisis permite predecir que, considerada globalmente, la producción industrial registrará durante los últimos meses del año niveles similares a los del mismo período del año anterior. Sin embargo, dada la drástica caída que tuvo lugar durante los primeros siete meses, la producción en año completo disminuirá en un porcentaje al menos parecido al de 1982.

Haciendo un recuento de los grandes trazos de la evolución de la producción industrial durante el último año, podría afirmarse que ésta sufrió una contracción cada vez más grave desde mediados del año pasado hasta julio del presente año y que, de allí en adelante, su nivel parece haberse

estabilizado, al considerarse en forma global, si bien con grandes variaciones por sectores.

Los factores que parecen explicar la profundización de la recesión a finales del año pasado, y durante la primera mitad del presente, se pueden resumir así:

1. La dinámica misma de la situación recesiva de demanda que, a través de la disminución progresiva que provocó en el ritmo de crecimiento del empleo y en el nivel de inversión, fue generando las condiciones para niveles de demanda efectiva cada vez más bajas.

2. La ampliación del déficit externo en cuenta corriente y la reducción del ingreso cafetero, que agravaron aún más la insuficiencia en demanda efectiva que ya se había manifestado durante la primera mitad del año pasado.

3. Contrario a lo que se requería en esas condiciones, el gasto público se redujo en términos reales durante el segundo semestre del año pasado y el primero del año en curso¹, debido a la equivocada política inicial de austeridad fiscal del nuevo gobierno y a las dificultades de apropiación y ejecución que encontró posteriormente cuando se decidió a alterar dicha política.

4. La crisis financiera del segundo semestre del año pasado que, como se observó en la entrega de marzo de esta revista, condujo a elevar las preferencias de liquidez

del público y a reducir aún más el gasto efectivo.

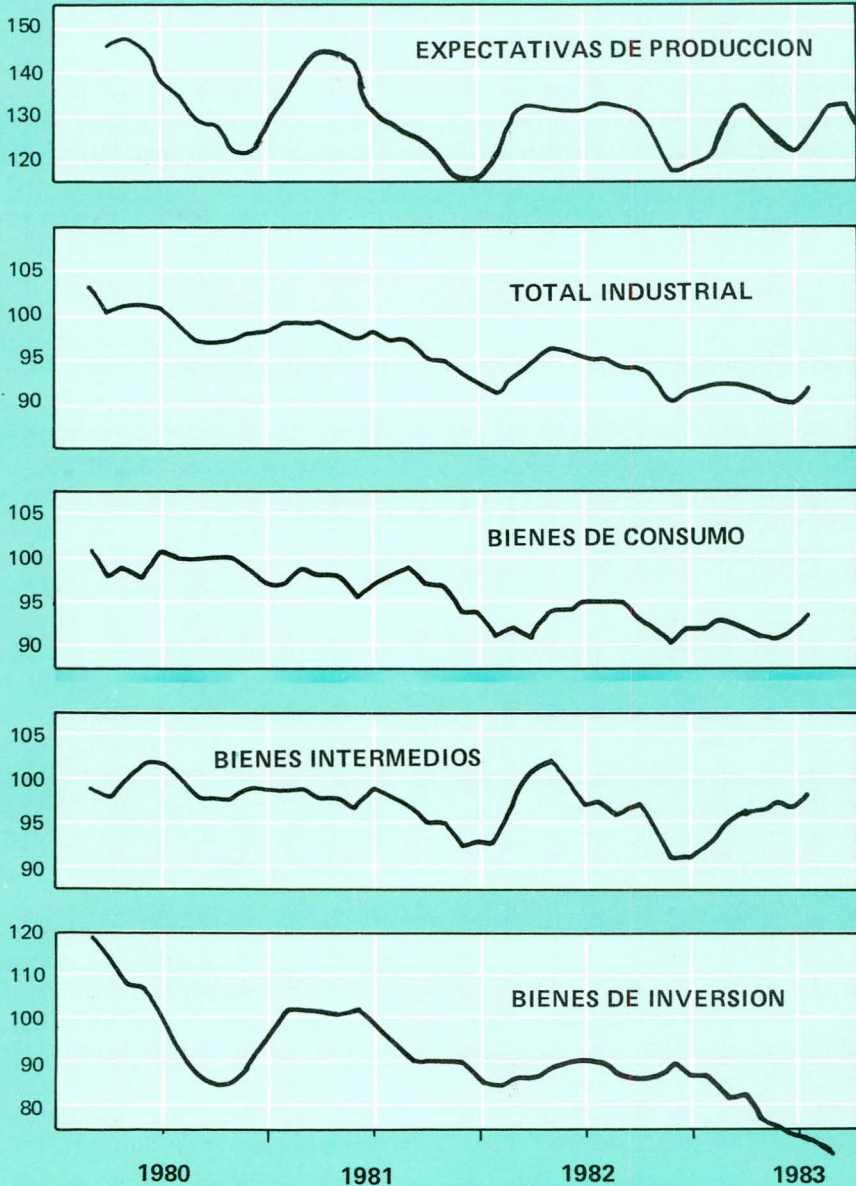
A su vez, el hecho de que la espiral recesiva y la consiguiente profundización de la recesión se hubieran detenido durante el segundo semestre, parece deberse a los siguientes factores: 1) Una vez resueltos los problemas de apropiación y ejecución presupuestal mediante las autorizaciones obtenidas del Congreso para aumentar los recursos de emisión a favor de la Tesorería Nacional se presentó un crecimiento importante en términos reales en el nivel de gasto público en comparación con el mismo período del año anterior. 2) Como se señaló en la entrega anterior la reducción en el ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos y de los arriendos liberó una mayor capacidad de compra de bienes industriales por parte de las familias. 3) Las medidas de control de las importaciones y represión del contrabando permitieron que la demanda interna se volcara en mayor medida sobre la producción nacional en sectores donde había posibilidad de sustituir dichas importaciones. 4) El despegue del programa de construcción de vivienda mejoró las condiciones de demanda de la industria de materiales de construcción.

Los dos últimos factores explican en gran medida el comportamiento muy desigual de los diversos sectores industriales; en particular, la mejoría en las ventas y en la producción de textiles, electrodomésticos y materiales de construcción. Conviene mencionar, sin embargo, que la actividad en otros sectores, cueros y confecciones, por ejemplo, continúa en

¹ En comparación con los períodos respectivos del año anterior.

GRAFICA II-1

EVOLUCION INDUSTRIAL 1980-1983

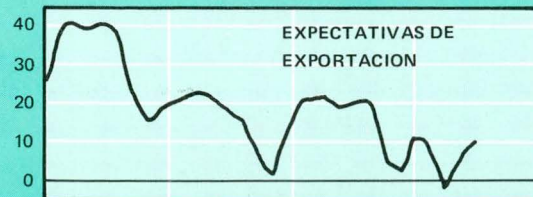
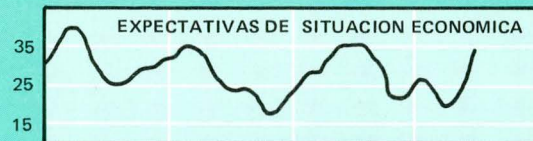
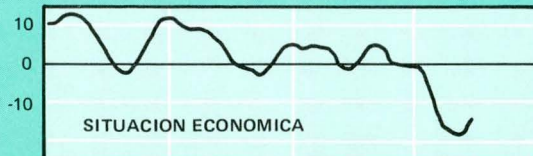
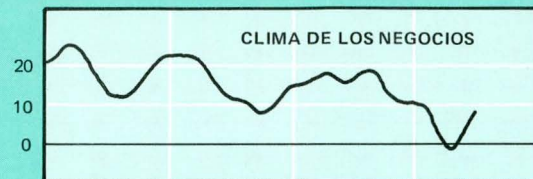


Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en el DANE.

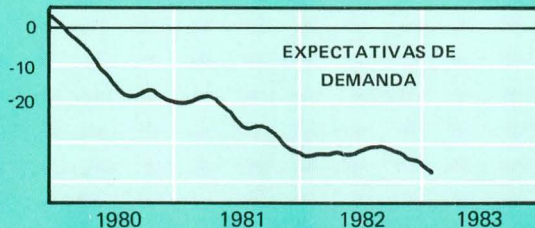
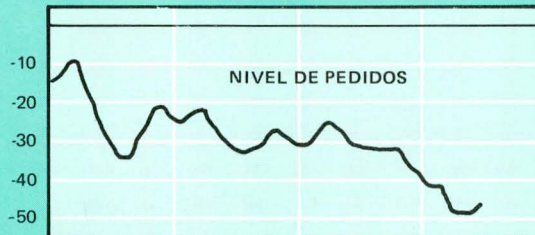
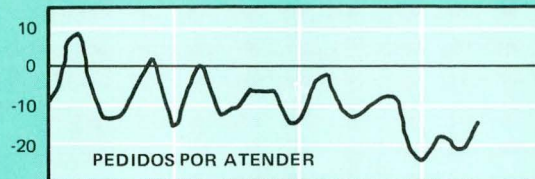
GRAFICA II-2

INDICADORES DEL SECTOR INDUSTRIAL (TOTAL NACIONAL)

BALANCE



BALANCE



Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta de opinión empresarial (datos suavizados).

claro receso y que esta situación es aún más grave para el sector metal-mecánico. En lo que hace a este último debe señalarse que, con todo y haberse detenido la espiral recesiva, no se ha generado aún un estímulo suficiente como para incrementar los niveles de inversión privada los cuales continúan deprimidos como consecuencia de la prolongada caída de la producción y de los bajos niveles de utilización de la capacidad. Por su parte, la inversión pública disminuyó considerablemente en términos reales durante el primer semestre y su incremento a partir de julio no ha tenido posiblemente un mayor efecto sobre este sector debido a que no ha tenido lugar todavía una disminución en las importaciones oficiales, tal como se señala en el capítulo sobre el sector externo en este número de *Coyuntura Económica*.

II. Evolución reciente de la actividad industrial

Luego del agudo deterioro que registró la actividad económica entre octubre de 1982 y abril de 1983 —momento crítico del actual período recesivo— la pequeña mejoría en las ventas que se presentó en las principales ciudades a partir de mayo generó un enorme optimismo entre los empresarios de los sectores industrial y comercial, lo cual permitía entrever los primeros pasos de una mejoría en el ritmo de actividad económica. Y, en efecto, los datos más recientes suministrados por el DANE (agosto de 1983) confirman la pequeña recuperación de la producción industrial que FEDESARROLLO había anticipado con base en los resultados de

la Encuesta de Opinión Empresarial. La Gráfica II-1 señala, como puede observarse, que a partir de agosto la producción manufacturera dejó de presentar un ritmo descendente.

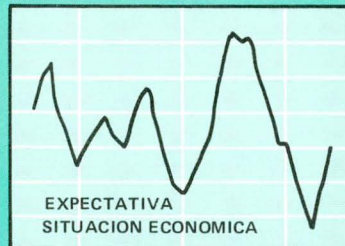
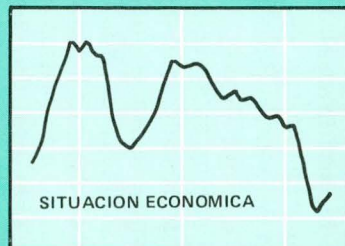
De su parte, los resultados globales de la Encuesta de Opinión Empresarial hasta octubre (Gráficas II-2 y II-3) proveen información adicional para el análisis de la evolución reciente. La recuperación de las ventas desde el mes de abril hizo posible una reducción de los inventarios de los comerciantes y la generación de nuevos pedidos para la industria. Los industriales inicialmente abastecieron dichos pedidos con los inventarios que poseían por lo cual a partir del mes de julio se reanimó la producción. La percepción del estado de la demanda por parte de los industriales ha mostrado signos de mejora en la segunda parte del año siendo cada vez menor el número de empresarios que consideran bajo el nivel de pedidos. Los comerciantes, a su vez, redujeron sus existencias hasta un nivel considerado normal, en parte por su nueva política de racionalización de inventarios pero, principalmente, por la recuperación de las ventas.

Las estadísticas disponibles de producción y ventas permiten analizar con mayor precisión la evolución de los diferentes subsectores de actividad económica, presentada en las Gráficas II-4, II-5, II-6 y II-7A y II-7B. Adicionalmente al impulso generado en la demanda agregada por la expansión del gasto público, la relativa mejora en los ingresos de las personas empleadas, resultante de la baja en el

GRAFICA II-3

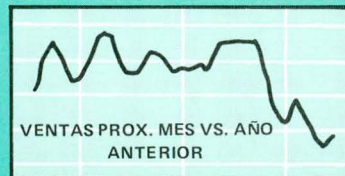
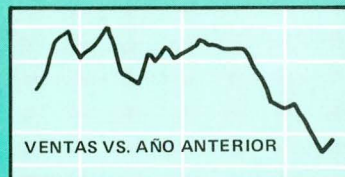
SECTOR COMERCIAL TOTAL NAL. (TENDENCIAS)

Balance



Abril 1980 1981 1982 1983

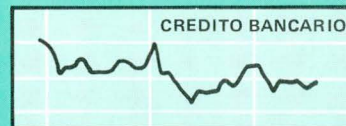
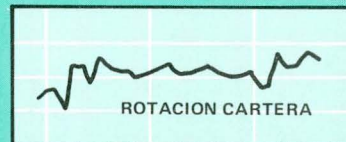
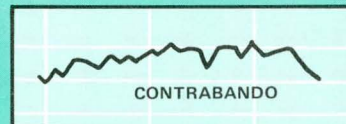
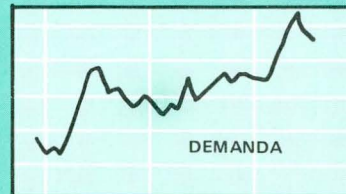
Balance



Abril 1980 1981 1982 1983

Balance

PRINCIPALES PROBLEMAS



1981 1982 1983

ritmo de inflación (originada en el abastecimiento de alimentos y en los decretos de arrendamientos), ha incidido directamente en un aumento de las ventas minoristas de bienes de consumo tales como alimentos, bebidas y calzado, que se ha manifestado en posteriores impulsos a la producción. Llama muy especialmente la atención la recomposición de las ventas comerciales que se ha venido presentando hacia los grandes almacenes vinculados a cajas de compensación y similares (Cafam, Colsubsidio, Comfama y cooperativas) en los cuales se ha presentado un crecimiento de las ventas muy superior al del conjunto del comercio. Al efecto de la política de control de importaciones y a la reducción del contrabando pueden atribuirse, asimismo, la recuperación de las ventas detallistas de electrodomésticos y de las ventas mayoristas de textiles y confecciones. La recuperación de estas últimas seguramente traería consigo un aumento de la producción en el último período del año; sin embargo, aquella relacionada con la producción de bienes de consumo no ha sido generalizada. A su turno, el comportamiento del sector industrial en el próximo año dependerá de que el fortalecimiento del mercado interno, mediante la ampliación de la capacidad de compra de los asalariados, se complemente con un crecimiento en términos reales del gasto público y con un control de importaciones orientado hacia aquellas que pueden ser efectivamente sustituidas en el corto plazo.

Es de destacar el deterioro de los niveles de actividad económica de algunos sectores donde predomina

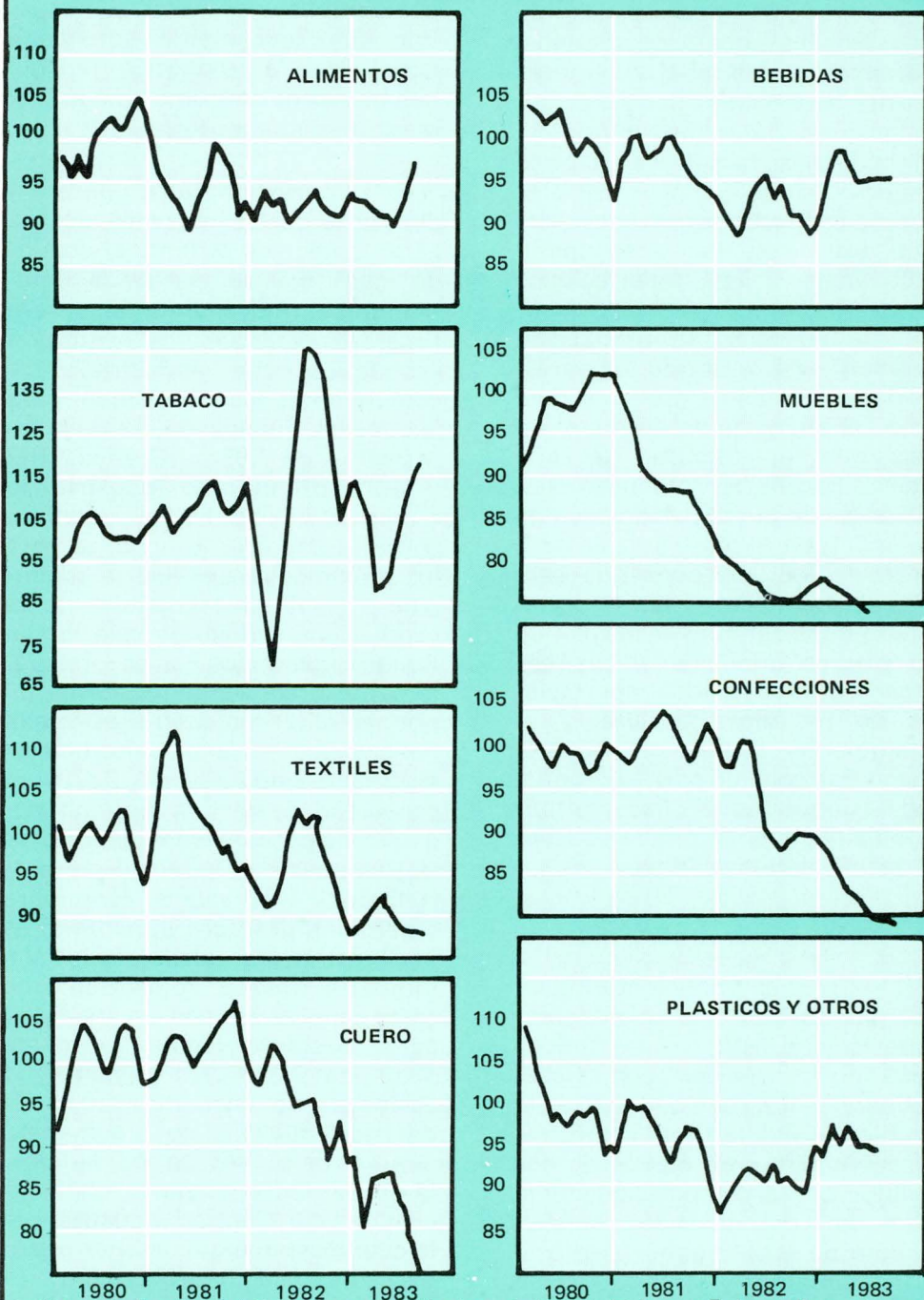
pequeñas y medianas empresas, tales como confecciones, cuero y muebles. La contracción de la demanda ha significado para estos sectores un menor ritmo de crecimiento de sus precios. Como consecuencia, han salido del mercado de numerosas empresas y se ha reducido el empleo. Es posible que esta disminución en el número de establecimientos industriales esté generando sesgos en los datos de producción del DANE que se basan en muestras fijas en las cuales no se produce el reemplazo de una fábrica que se cierra por otra no incluida antes en la misma. La contracción adicional de la demanda para el caso de confecciones podría estar indicando que el control del contrabando de prendas de vestir está siendo menos efectivo que el de telas.

El despegue de los programas de vivienda pueden notarse igualmente en la ampliación de las ventas mayoristas de materiales de construcción. Es de esperar que en el último cuatrimestre del año la recuperación de éstas impulse la producción en sectores diferentes al de metálicas básicas cuya producción ha aumentado a lo largo del año gracias a la política de importaciones y estrategias de ventas de Acerías Paz del Río.

Los demás sectores industriales —como puede observarse en las gráficas— o bien mantienen el estancamiento en sus niveles de producción y ventas o bien registran caídas adicionales. Llama muy poderosamente la atención el enorme deterioro del sector metal-mecánico durante 1983 lo cual ha implicado un nivel de producción al finalizar el año que no alcanza

GRAFICA II-4

**BIENES DE CONSUMO
(INDICES DE PRODUCCION)**



Metodología y Fuente: Datos desestacionalizados y desirregularizados por Fedesarrollo con base en la muestra mensual manufacturera del DANE.

a ser la mitad del registrado al comenzar la recesión actual. La caída enorme de la demanda ha disminuído las necesidades de inversión; los altos y persistentes guarismos de las tasas de interés han desincentivado, por su parte, el consumo de bienes durables. Tampoco alcanza aún a percibirse el efecto de las compras oficiales sobre la producción metalmeccánica dado que no se han restringido, efectivamente, las importaciones con destino a las entidades públicas. De su lado, la producción automotriz ha resentido los vaivenes de las ventas (la gráfica señala cómo los anuncios del Ministro de Desarrollo al finalizar el año anterior paralizaron prácticamente las ventas de autos nacionales, las cuales repuntaron inicialmente durante 1983, compensando esta caída y sustituyendo las importaciones) y los cambios técnicos que los nuevos modelos y marcas exigen. El control de importaciones de metálicas básicas y el consiguiente sobreprecio que el mismo trae consigo para la producción nacional podrían haber influido, adicionalmente, en el deterioro del sector metalmeccánico.

III. Perspectivas de corto plazo

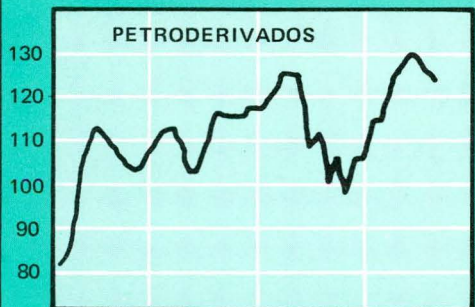
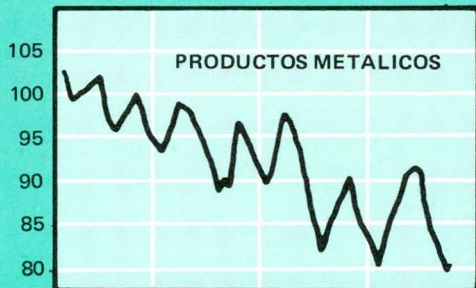
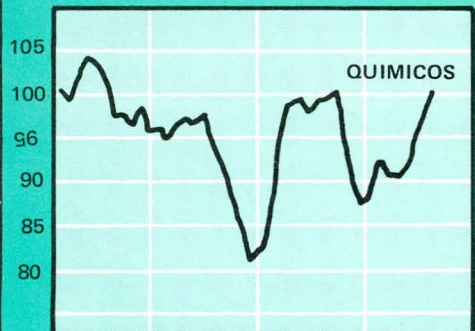
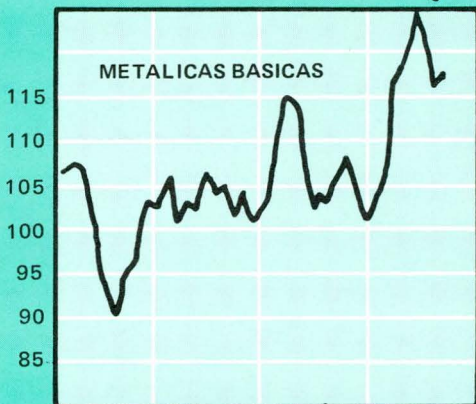
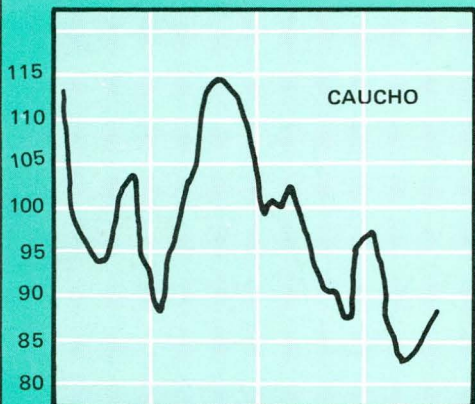
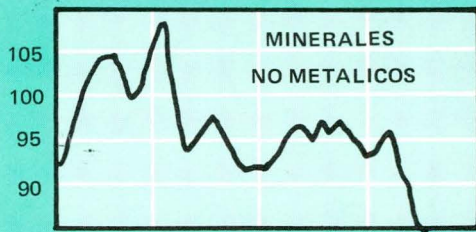
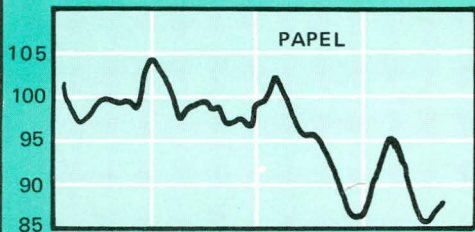
El impulso al crecimiento industrial que se percibía en el tercer trimestre del año resultó menos fuerte de lo esperado por lo cual fue insuficiente para compensar la notable caída del primer semestre. Aparentemente el efecto de los cambios en la composición de la demanda — derivados de la baja en el ritmo de crecimiento del precio de los alimentos y en la reducción de las importaciones de bienes manufacturados — no se generali-

zó entre los diferentes sectores industriales aunque tendió a verse reforzado por la expansión del gasto público del último semestre. Por ello únicamente se habría beneficiado la producción de algunos bienes de consumo y no la producción metalmeccánica.

En otro aspecto, la recuperación del clima de los negocios que se había detectado durante el segundo cuatrimestre parecería interrumpirse nuevamente al resentirse expectativas de situación económica que industriales y comerciantes contemplaban para los meses finales de 1983 y los primeros de 1984. (Gráficas II-2 y II-3). En el caso industrial la modificación de las expectativas sobre la situación económica para los próximos meses habría conducido a debilitar la mejoría de la producción industrial que había tenido lugar en los meses inmediatamente precedentes de forma tal que, en el último cuatrimestre ella apenas alcanzaría los bajos niveles de final del año pasado. Así, si la capacidad predictiva que ha demostrado poseer los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial hasta el presente continuara vigente en el futuro inmediato, es posible anticipar que la producción industrial habría registrado una caída del 2.5 ó 3.0% en 1983 que sería bastante similar a la de 1982, de 2.7%. No obstante, la Encuesta no encuentra ni en el deterioro adicional de la demanda, ni en el bajo nivel de los pedidos, la causa aparente de la disminución de la producción industrial por lo cual existen algunos interrogantes sobre su interpretación. El empeoramiento de las expectativas de producción ha tenido lugar más

GRAFICA II-5

**BIENES INTERMEDIOS
(INDICES DE PRODUCCION)**

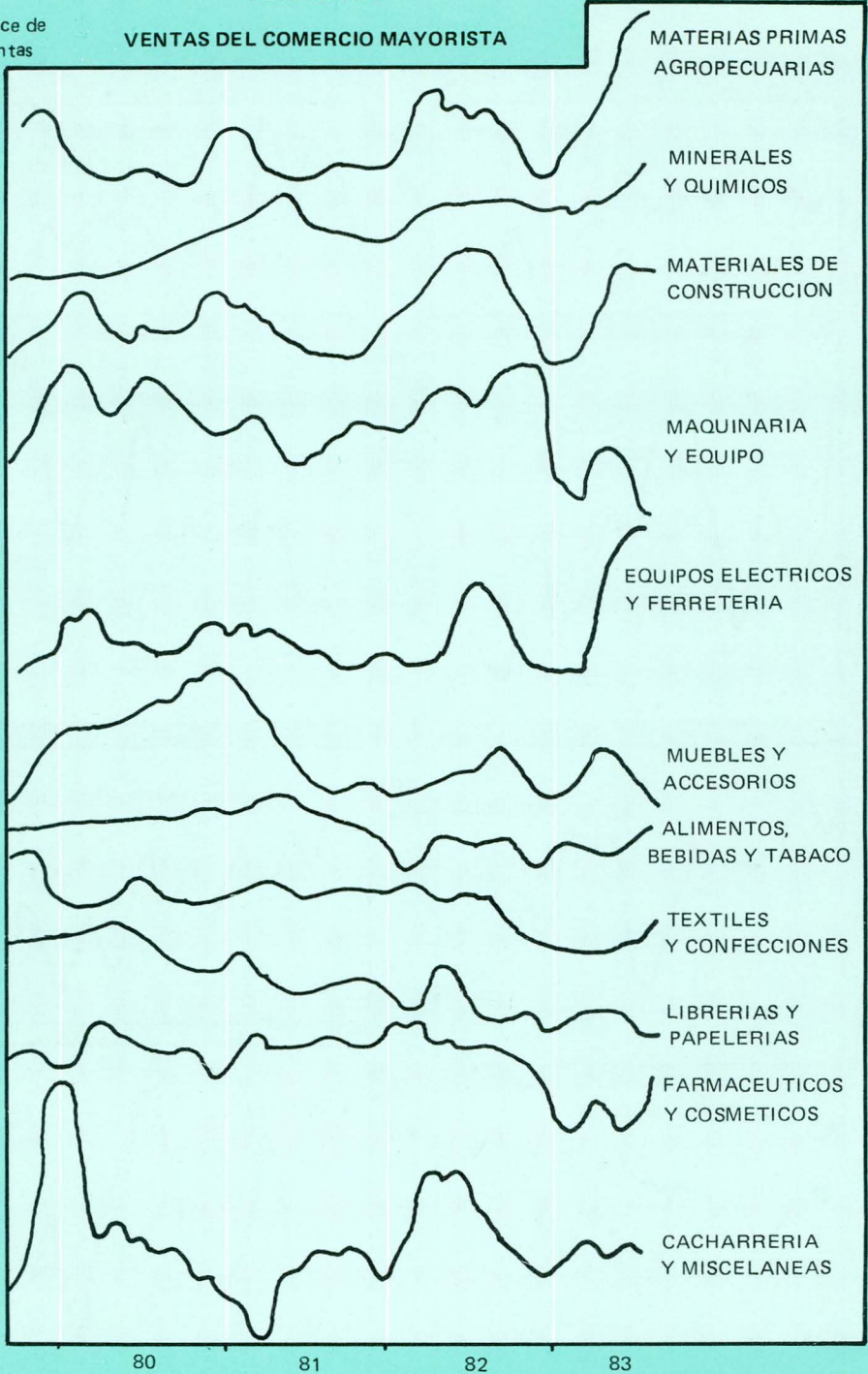


Metodología y Fuente: Cifras por el cuadro anterior.

GRAFICA II-6

Indice de
ventas

VENTAS DEL COMERCIO MAYORISTA

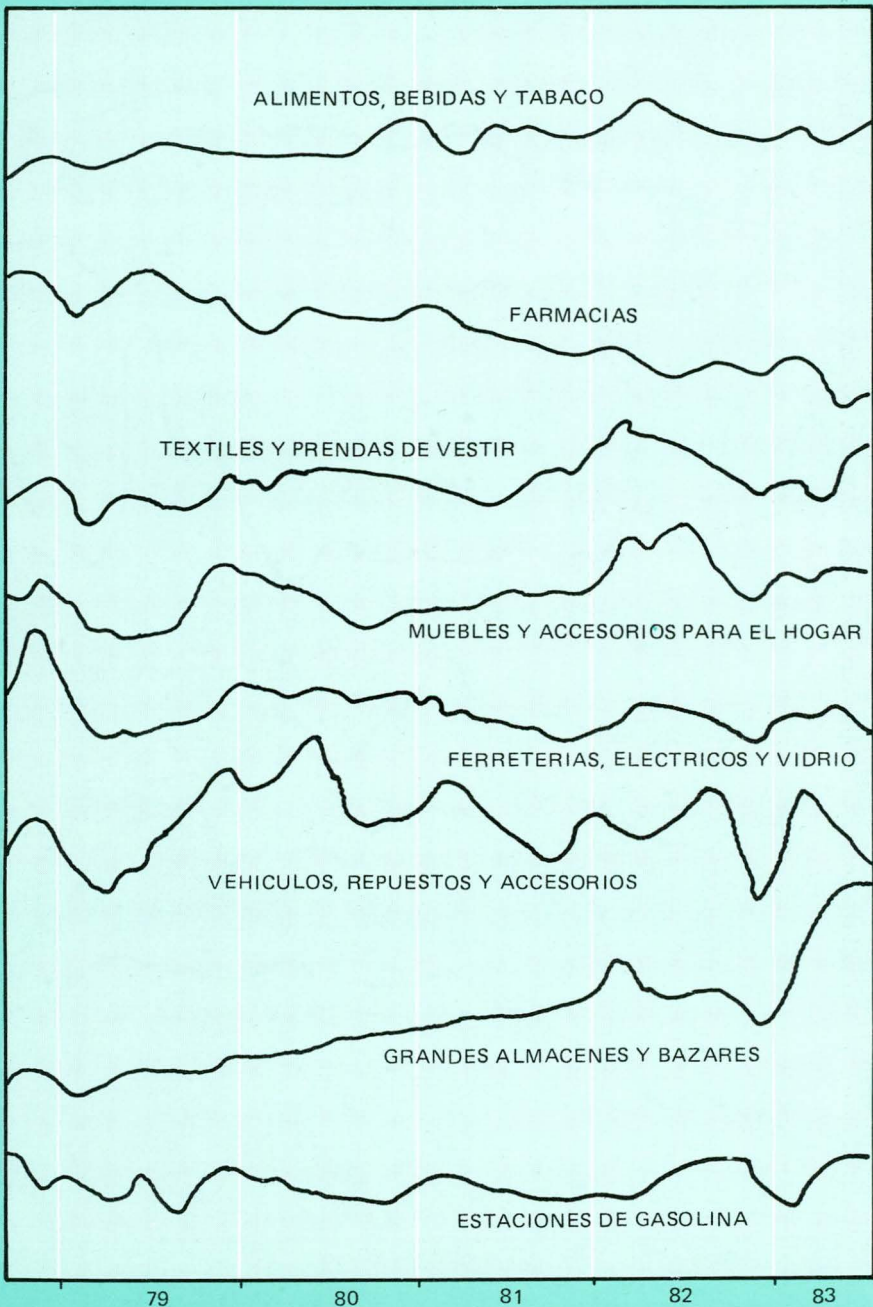


Fuente y Metodología: Datos desestacionalizados y suavizados por FEDESARROLLO con base en información del Banco de la República.

GRAFICA II-7A

Indice
de ventas
(1978-9 = 100)

VENTAS REALES DEL COMERCIO MINORISTA
SEGUN BANCO DE LA REPUBLICA

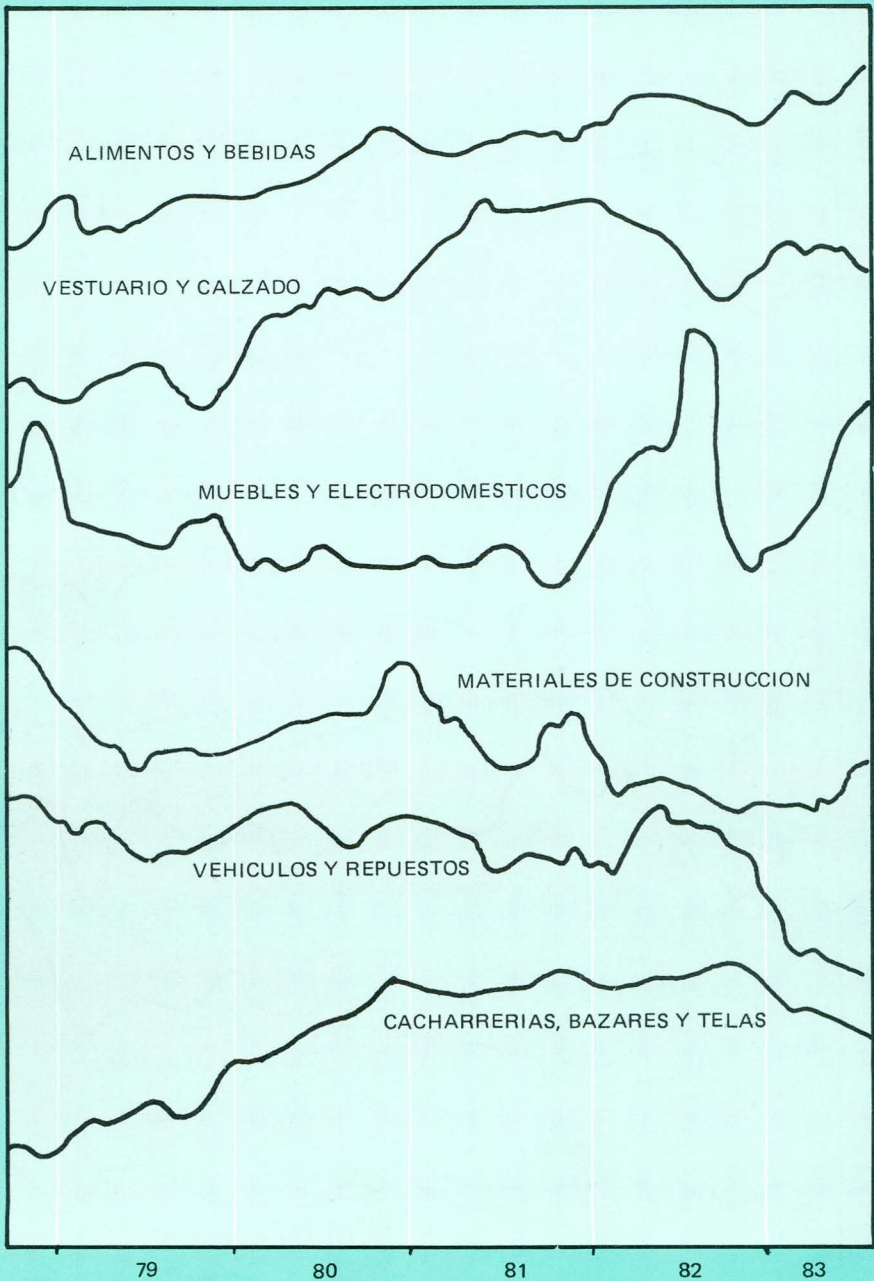


Fuente: Datos del Banco de la República, desestacionalizados y suavizados, por FEDESARROLLO.

GRAFICA II-7B

VENTAS REALES DE COMERCIO MINORISTA SEGUN DANE

Indice de ventas



Fuente y Metodología: Datos desestacionalizados y suavizados por FEDESARROLLO con base en información del DANE.

CUADRO II - 1

TOTAL NACIONAL
1. UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INSTALADA
(Porcentajes)

	1981				1982				1983		
	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.	May.	Ago.
Capacidad utilizada (%)	71.9	71.7	70.4	72.6	69.1	70.2	71.2	70.5	66.4	64.3	66.9
Empresas que pueden aumentar producción con su capacidad instalada actual (%)	74	74	78	76	81	81	82	82	88	91	89
Aumento posible en producción (%)	38	35	39	40	46	43	38	39	41	42	43
Razones que han impedido efectuar ese aumento (%)											
a) Falta de demanda	50	51	57	50	57	58	59	58	64	73	68
b) Capital de trabajo insuficiente	26	21	26	25	19	23	23	25	23	19	20
c) Escasez de materias primas	11	11	8	8	9	11	6	10	9	7	9
d) Problemas técnicos	6	6	4	7	4	5	5	2	4	3	2
e) Otros	6	9	6	6	8	4	8	7	8	6	4

3. PRINCIPALES PROBLEMAS
(Porcentaje de empresas)

	1981				1982				1983		
	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.
Empresas con impedimentos para desarrollar su actividad productiva	53	54	55	59	58	61	60	57	67	70	62
Impedimentos*											
a) Capital de trabajo	22	24	25	26	22	19	22	18	21	21	21
b) Escasez de materias primas	9	8	9	8	10	8	11	9	8	12	15
c) Ventas muy bajas	25	30	28	35	32	35	36	35	46	46	33
d) Fallas en equipo	5	3	6	6	5	7	5	3	5	5	6
e) Otros	10	10	7	5	7	8	7	4	6	7	5

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta de Opinión Empresarial, sector industrial.

* Algunas empresas mencionan varias razones, fuentes o impedimentos, por lo cual los porcentajes no necesariamente suman 100.

que proporcionalmente en los sectores vinculados con la producción metalmecánica, cuya caída de actividad ha contribuido muy fuertemente (1.9 puntos de los 4.11 de caída total de la producción industrial hasta agosto se atribuía al sector metalmecánico) al menor ritmo de la producción manufacturera.

El comportamiento del sector externo de la economía ha traído consigo nuevos problemas para la producción industrial y ha reforzado, probablemente, el pesimismo de los empresarios en los últimos meses. El Cuadro II-1 permite comprobar la creciente preocupación por parte de los industriales con respecto a la escasez de materias primas como impedimento para desarrollar su actividad productiva (especialmente en los textiles sintéticos, en imprentas y editoriales, y en metalmecánica), situación que probablemente tenderá a reforzarse en los meses siguientes. El control de importaciones de materias primas implica, en el corto plazo, cuellos de botella en la producción de los sectores intensivos en el uso de insumos

extranjeros de tal forma que solamente si se ordenan estrictamente las prioridades (lo cual hasta ahora no parece haber ocurrido) va a ser posible dinamizar la producción nacional mediante la sustitución de importaciones. Ante el debilitamiento esperado del sector externo, por lo menos en los próximos dos años, la recuperación de la actividad industrial dependerá cada vez más de la política de control y sustitución de importaciones.

Por último, el impacto sobre el sector productivo de la prolongada recesión se refleja en más de la simple baja en el nivel de la producción. Las estructuras financieras internas de las empresas se han visto seriamente debilitadas por la reducción de las ganancias y las consecuentes dificultades de acceso a las fuentes de financiación. Este aspecto, además de otros que tienen que ver con cambios en la operación industrial, constituye uno de los mayores costos que ha traído consigo el decaimiento de casi cuatro años en la producción industrial.

AGRICULTURA

I. Introducción y resumen

A finales de septiembre de 1983 el área sembrada superó en un 1.8% a la correspondiente en la misma fecha del año anterior. Se presentaron aumentos en algodón y maíz, productos cuya siembra se ha visto estimulada por aumentos en los precios. El grupo de cultivos importables disminuyó su área sembrada en 2.5% lo cual pone en evidencia que las posibilidades reales de sustitución de importaciones en el sector agrícola son limitadas en el corto plazo.

Las aprobaciones de crédito del Fondo Financiero Agropecuario en cultivos transitorios en el segundo semestre fueron superiores en 31.4%, en octubre 31 del presente año, al compararlas con las de la misma fecha de 1982. Este aumento se explica exclusivamente por aumentos en los valores financiados por hectárea puesto que el área financiada disminuyó en un 1.0%. Como se ha señalado anteriormente, estos ajustes en el valor financiado por hectárea, que no corresponden a aumentos en los costos de producción, constituyen simplemente mayores subsidios a la agricultura comercial y no se traducen en mayores áreas sembradas.

A pesar de los esfuerzos recientes del IDEMA por realizar las existencias de arroz éstas continúan altas. En el caso del frijol y del maíz las existencias se en-

cuentran muy por debajo de los niveles mínimos de seguridad lo cual sugiere que el Instituto debería tener como meta alcanzar estos niveles, aun recurriendo a las importaciones.

Los precios al por mayor crecieron a una tasa mayor en el período enero-octubre de 1983 que en el mismo período del año anterior, excepción hecha de los de plátano, yuca, soya, azúcar, papa y manteca vegetal. La tasa de crecimiento de los precios de la mayoría de los productos provenientes de la agricultura comercial superó en 1983 la correspondiente a 1982. Por su lado los precios de exportación e importación de Colombia presentaban niveles altos en septiembre del presente año. El valor de las exportaciones agropecuarias durante el período enero-septiembre de 1983 fue inferior en un 5.27% al obtenido en el mismo período del año anterior; el valor de las importaciones fue menor en 10.1% para el mismo período. El superávit comercial de productos agrícolas se redujo en 4.3%, aun cuando al excluir café, se elevó en un 16.3% gracias a la reducción en el valor de las importaciones y a la recuperación de los precios internacionales. Un alto porcentaje de las exportaciones de algodón se ha llevado a cabo a precios mayores al de sustentación de exportaciones fijado por el gobierno nacional por lo cual el monto del subsidio efectivamente reconocido por

el Estado a los productores ha sido pequeño.

El sacrificio de ganado vacuno en el período enero-septiembre de 1983 fue inferior en un 5.0% al del mismo período del año anterior. Ello se debió, en su totalidad, a una reducción en el sacrificio de hembras.

II. Siembras

De acuerdo con el otorgamiento de crédito de la Caja Agraria (recursos ordinarios y DRI) y el Fondo Financiero Agropecuario, el área sembrada a finales de septiembre de 1983 era mayor en un 1.8% a la correspondiente al mismo período del año anterior (ver cuadro II-2). Se presentaron aumentos tan solo en algodón (90%) y maíz (7.6%). Las mayores disminuciones de área en productos como trigo (25.4%) y soya (23.1%), a pesar de los estímulos crediticios y de precio que el gobierno les ha dado a estos cultivos, no pone en evidencia que las posibilidades reales de sustitución de importaciones en el sector agrícola son limitadas en el corto plazo. Al clasificar los productos en grupos, se observa que el área sembrada en exportables creció en 12%, lo cual se debe en su totalidad al algodón, mientras que disminuyó en importables (2.5%) y no comerciables (8%).

Debe observarse que en octubre 31 de 1983 los indicadores de área sembrada del ICA y del Fondo Financiero Agropecuario (ver cuadro II-3) señalan tendencias diferentes; mientras que el área inscrita en el ICA indica un aumen-

to del 3.5%, el área financiada por el Fondo Financiero Agropecuario señala una disminución del 1.07%. Estas divergencias son explicadas por las diferencias tanto en magnitud como en dirección en frijol, tabaco rubio y trigo. En estos cultivos la participación del crédito del Fondo Financiero es muy bajo, por lo cual es muy difícil estimar la verdadera tendencia de siembras en el segundo semestre del año.

III. Crédito

Las aprobaciones de crédito del Fondo Financiero Agropecuario alcanzaron los \$42.226.2 millones en octubre 31 del presente año con aumento del 34.2% con respecto a las del mismo período del año anterior. La actividad del mediano plazo es la única que presenta un aumento moderado en las aprobaciones (9.0%), puesto que las otras actividades registran incrementos importantes. En cultivos transitorios los créditos para el segundo semestre eran superiores en un 31.4% en octubre de este año si se les compara con los del mismo período de 1982. Este aumento se explica exclusivamente por aumentos en los valores financiados por hectáreas pues, como se observa en el cuadro, el área financiada disminuyó en un 1.0%. Como se ha comentado en las anteriores entregas de *Coyuntura Económica* los incrementos en el valor financiado por hectárea no consultan las variaciones en el costo de producción, lo que ha generado una elevación en el subsidio neto adicional a la agricultura comercial sin repercusión en una mayor área sembrada.

CUADRO II-2

**AREA TOTAL FINANCIADA *DE CULTIVOS
TRANSITORIOS SEGUN TIPOS DE CULTIVOS**

(Hectáreas)

Tipo de cultivo	Septiembre		Variación (%)
	1982	1983	
Cultivos tradicionales	11.670	10.745	-7.9
Cultivos comerciales mecanizados	163.100	165.997	1.8
Cultivos mixtos semi-mecanizados	91.642	94.400	3.0
Total	266.412	271.142	1.8

Fuente: Ministerio de Agricultura. Cálculos de FEDESARROLLO.

* Incluye: Caja Agraria (recursos ordinarios y DRI) y Fondo Financiero Agropecuario.

IV. Existencias e intervención del IDEMA

En septiembre 30 de 1983 las existencias totales acumuladas en el IDEMA y en los almacenes generales de depósito eran superiores en un 29.0% a los correspondientes a la misma fecha en el año anterior (ver cuadro II-4). El mayor volumen almacenado se continúa explicando por inventarios de arroz que superan en un 52.7% a los del año pasado en la misma fecha. En septiembre de este año las existencias de ajonjolí eran las más bajas desde 1980 en tanto que las de arroz eran las más altas del mismo período. Las existencias de sorgo y trigo se encontraban por encima de los requerimientos de un mes de consumo nacional en tanto que las de maíz y frijol eran inferiores a dichos requerimientos. En lo corrido del presente año las existencias acumuladas de estos

dos productos han permanecido bajo los niveles mínimos deseables (un mes de consumo); el IDEMA debería proponerse almacenar ese nivel mínimo en aquellos productos en los cuales interviene con el fin de asegurar su adecuado abastecimiento.

V. Precios

A. Precios al por mayor

Si se compara el ritmo de crecimiento de los precios en el período enero-octubre de los años 1982 y 1983 se observa que su tasa de crecimiento es superior en el presente año para la mayoría de los productos agrícolas a excepción de plátano, yuca, soya, azúcar, papa y manteca vegetal (ver cuadro II-5). La tasa de crecimiento de los precios de la mayoría de los productos provenientes de la agricultura comercial supera en

CUADRO II-3

**AREA FINANCIADA DE CULTIVOS TRANSITORIOS
SEMESTRE B – FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO**

(Octubre 31)

Cultivos	Area financiada (Has.)		Variación (%)
	1982	1983	
Ajonjolí	615	377	-38,7
Algodón	30.509	49.802	63,2
Arroz riego	81.891	72.192	-11,8
Arroz secoano	7.853	5.797	-26,2
Avena	113	215	90,3
Caraota			
Cebada	971	377	-61,2
Fríjol común	445	249	-44,0
Maíz comercial	20.372	22.804	11,9
Maní	319	371	16,3
Papa	4.887	5.000	2,3
Sorgo	89.307	81.460	- 8,8
Soya	19.000	13.099	-31,1
Trigo	159	238	49,7
Cultivos semillas	333	2.006	502,4
Subtotal	256.779	253.987	- 1,1
Hortalizas	1.465	1.070	-27,0
Tabaco negro	150	676	350,7
Tabaco rubio	371	543	46,4
Subtotal	1.986	2.289	15,3
Total	258.765	256.276	- 1,0

1983 la correspondiente a 1982; ha habido un mejoramiento en los precios de los cultivos comerciales frente a los demás. Este hecho se corrobora al analizar la evolución de la tasa de crecimiento de los precios en el período enero-octubre desde el año 1980. En el grupo de cultivos comerciales mecanizados la tasa de crecimiento de los precios tiende a elevarse mientras en los otros tipos de

cultivos no existe un patrón definido de variaciones en la tasa de crecimiento de los precios.

Una excepción al comportamiento señalado es la de la soya, producto para el cual la tasa de variación de los precios es descendente. De igual manera, vale la pena anotar que el crecimiento de los precios del plátano se ha mantenido constante, y a niveles relativa-

CUADRO II-4

EXISTENCIAS DE ALGUNOS PRODUCTOS AGRICOLAS
EN EL IDEMA Y LOS ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO

	(Septiembre 30) (Toneladas)		
Productos	1982	1983	Variación (%)
Ajonjolí	3,803	759	−80.0
Arroz Paddy	376,243	572,036	52.0
Fríjol	811	1,379	70.0
Maíz	89,361	63,469	−29.0
Sorgo	110,822	145,144	31.0
Soya	37,810	20,216	−46.5
Trigo	72,784	87,264	19.9
Total	691,634	890,267	28.7

Fuente: Ministerio de Agricultura.

mente altos, durante los tres últimos años reflejando los problemas de oferta que enfrenta este cultivo.

B. Precios al por menor (ver cuadro II-6)

Al comparar las tasas de crecimiento de los precios al por menor de algunos productos agrícolas entre los períodos agosto de 1982 — agosto 1983 y octubre 1982 — octubre 1983 se observa que en general se ha registrado un aumento con excepción de las correspondientes a yuca, azúcar, maíz y papa. El crecimiento de los precios de la panela continúa relativamente alto en contra, por tanto, de las expectativas de una reducción que existían para 1983. En el caso del frijol todo parece indicar que los controles al contrabando han sur-

tido efecto; hay un menor volumen de oferta en el mercado con elevación en los precios internos.

C. Precios de los insumos agrícolas (ver cuadro II-7)

Los precios al por mayor de las distintas clases de abonos, insecticidas y fungicidas registraron una tasa de crecimiento en el período enero-octubre de 1983 inferior a la del mismo período del año anterior. No sucedió lo mismo con los matamalezas, los herbicidas y el equipo agrícola (tractores y maquinaria). En todo caso, con excepción del rubro maquinaria y artefactos mecánicos para la agricultura, en el período octubre 1982 — octubre 1983 los precios de los insumos agropecuarios se elevaron en menos de un 20%.

CUADRO II-5

**VARIACION PORCENTUAL DEL INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
PARA ALGUNOS PRODUCTOS AGRICOLAS**

Tipo de cultivos	Enero- Octubre/82	Enero- Octubre/83	Octubre/82- Octubre/83
Cultivos tradicionales			
Panela	2.6	26.6	37.2
Fríjol	11.0	1.3	6.7
Plátano	35.2	32.9	36.4
Yuca	36.5	-9.5	-6.4
Cultivos comerciales mecanizados			
Algodón fibra corta	8.2	12.4	32.5
Algodón fibra larga	14.8	44.2	63.4
Lencilla de algodón	26.4	35.0	74.2
Arroz	-5.4	11.7	15.2
Ajonjolí	9.4	10.0	20.1
Cebada	13.6	13.7	30.7
Soya	15.6	11.6	16.6
Azúcar refinada	19.9	16.3	32.6
Cultivos mixtos semimecanizados			
Maíz trillado	-3.0	2.0	23.6
Papa primera	67.6	10.6	-9.0
Papa segunda	88.6	18.3	-10.1
Trigo	17.8	18.9	21.9
Otros alimentos			
Avena	9.5	21.4	7.1
Manteca vegetal	32.5	16.6	18.6
Aceite vegetal	17.3	19.0	21.6

Fuente: Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO.

VI. Comercio Exterior

A. Precios internacionales (ver cuadro II-8)

Los precios internacionales de los principales productos agrícolas de exportación de Colombia superaban en septiembre de 1983 a los de un año atrás, con excepción del caso de los langostinos. En gene-

ral, con excepción de este último producto y del banano (en razón de la recuperación de la producción centroamericana en el caso del banano) registrada a lo largo de 1983.

Las mismas tendencias se advierten en los precios internacionales de los principales productos agrícolas que el país importa.

CUADRO II-6

VARIACION PORCENTUAL DE LOS PRECIOS AL POR MENOR

Tipos de cultivos	Agosto/82 Agosto/83	Octubre/82 Octubre/83
Cultivos tradicionales		
Panela	35.0	38.0
Fríjol	-10.3	-1.7
Plátano	31.8	33.8
Yuca	10.9	1.9
Cultivos comerciales mecanizados		
Arroz	4.8	8.0
Azúcar refinada	27.5	24.9
Cultivos mixtos semimecanizados		
Maíz amarillo	40.2	35.4
Papa	33.2	-3.1
Otros alimentos		
Avena	13.2	16.3
Manteca vegetal	9.6	17.4
Aceites	9.1	17.3

Fuente: DANE.

Durante el mes de agosto tuvo lugar un incremento inusitado en el precio de la soya y derivados debido a la intensa sequía en las principales zonas productoras de los Estados Unidos en donde se estima que la cosecha será menor en un 40% a la del año anterior. El trigo y el algodón también se vieron afectados por la sequía; en consecuencia, cabe esperar aumentos en sus precios, especialmente en el caso del algodón, puesto que los altos inventarios acumulados de trigo ayudaron a mantener un nivel adecuado de oferta.

*B. Exportaciones e importaciones
(ver cuadros II-9 y II-10)*

El valor de las exportaciones agropecuarias durante el período enero-septiembre de 1983 fue inferior en 5.2% al obtenido en el mismo período del año anterior, en tanto que el volumen fue inferior en 2.5%. Las únicas exportaciones que no disminuyeron su valor fueron las flores, azúcar y algodón. En el caso de este último producto se presentó un aumento de 96.17%; los excedentes de algodón se han colocado con facilidad en el merca-

CUADRO II-7

**VARIACION PORCENTUAL DEL INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
DE ALGUNOS INSUMOS AGROPECUARIOS**

Producto	Enero- Octubre/82	Enero- Octubre/83	Octubre/82- Octubre/83
Abonos manufacturados	4.8	0.9	1.3
Abonos fosfatados	7.2	6.7	9.7
Abonos potásicos	—	—	—
Insecticidas y fungicidas	21.0	17.7	17.7
Matamalezas y herbicidas	—	17.0	17.0
Tractor de ruedas	9.7	12.7	17.1
Maquinaria y artefactos mecánicos para la agricultura	8.2	19.8	22.8
Maquinaria agrícola	12.6	16.6	18.4

Fuente: Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO.

CUADRO II-8

PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNOS PRODUCTOS AGRICOLAS

	Septiembre		Variación
	1982	1983	(%)
Café (New York) (US cents/libra)	124.8	127.3	2.0
Algodón (USA: 10 mercados) (US cents/libra)	58.2	72.1	23.9
Arroz (New Orleans) (US\$/ton. métric.)	363.8	385.8	6.0
Azúcar (New York) (US\$/libra)	5.8	9.4	62.1
Banano (Puertos USA) (US cents/libra)	15.8	19.2	21.5
Carne (Puertos USA) (US cents/libra)	110.0	111.8	1.6
Langostinos (Puerto New York) (US\$/libra)	6.5	5.7	-12.3
Tabaco (USA: Todos los mercados)	191.2	191.8	0.3
Aceite de soya (Varios orígenes) (US\$/ton. métric.)	426.0	732.6	72.0
Cacao (New York y Londres) (US cents/libra)	76.4	97.0	27.0
Maíz (Puertos USA) (US\$/bushel)	2.5	3.7	48.0
Sorgo (Puertos USA) (US\$/bushel)			
Soya (Rotterdam) (US\$/ton. métric.)	216.0	350.0	62.0
Torta de soya (Rotterdam) (US\$/ton. métric.)	195.0	277.0	42.0
Trigo (Puertos USA) (US\$/bushel)	4.2	4.3	2.4

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Departamento de Agricultura de los Estados Unidos.

do internacional gracias a la tendencia alcista que se ha presentado en sus precios hasta el punto de que un alto porcentaje de estas exportaciones se ha llevado a cabo a precios mayores al de sustentación fijado por el gobierno nacional, con lo cual el monto de subsidio efectivamente otorgado por el Estado a los productores ha sido pequeño.

Las exportaciones de arroz registradas en el INCOMEX en septiembre del presente año ascendían a 22.000 toneladas; El IDEMA tiene como meta completar compromisos por 100.000 toneladas pero solamente una fracción de estos se alcanzará a exportar antes de finalizar el año.

La elevación de los precios internacionales de los productos agrícolas y de la tasa de cambio real permite predecir incrementos tanto en el valor como en el volumen de las exportaciones agropecuarias colombianas, invirtiendo la tendencia observada en los últimos años.

El valor de las importaciones agropecuarias entre enero y septiembre de 1983 fue inferior en 10.17% al correspondiente al mismo período del año pasado. Los mayores aumentos se presentaron en lentejas, trigo y manzanas. Como se observa en el Cuadro (II-10), en el presente año no se han registrado importaciones de cacao y frijol. La producción nacional de cacao ha sido adecuada a las necesidades domésticas; en el caso del frijol el comercio ilegal reemplazó al legal. La posibilidad de reducir aún más el valor de las importaciones agropecuarias,

especialmente de cereales y aceites, enfrenta dos dificultades: la tendencia general alcista de los precios internacionales de estos productos y la baja disponibilidad de variedades y semillas.

C. Balanza comercial agropecuaria

En el (cuadro II-11) se observa que la balanza comercial agropecuaria registró superávit en el período enero-septiembre del presente año por valor de US\$1.251 millones, cifra inferior en un 4.3% a la del mismo período del año anterior. Excluyendo las exportaciones de café el superávit fue de US\$137 millones con aumento del 16.3% con respecto al período enero-septiembre del año anterior, atribuible exclusivamente a la disminución en el valor de las importaciones agropecuarias.

VII. Ganadería

Al comparar el sacrificio total en el período enero-septiembre de 1983 con el del mismo período del año anterior se observa una disminución del 5.07% con descenso de aproximadamente 58.000 cabezas causado por el menor sacrificio de hembras pues el sacrificio de machos aumentó en un 1.0%.

El crédito otorgado por el Fondo Financiero Agropecuario para actividades pecuarias sumaba hasta octubre 31 del presente año 11.720 millones de pesos lo que señala un aumento del 48.07% con respecto al mismo período del año anterior. Es interesante anotar que la utilización de crédito (como porcentaje del presupuesto) por

CUADRO II-9
EXPORTACIONES AGROPECUARIAS

(Enero – Septiembre)						
Producto	1982		1983			
	Volumen (Mgr)	Valor (US\$)	Volumen	(%)	Valor	(%)
Café	397.599.050	1.190.641.884	399.537.900	0.5	1.114.535.880	– 6.4
Plátanos frescos	652.000.301	122.721.381	589.543.592	– 9.6	112.018.626	– 8.7
Flores	27.260.572	83.743.007	30.615.821	12.3	88.489.458	5.7
Azúcar crudo	160.264.928	31.228.590	187.756.271	17.1	40.581.962	29.9
Tabaco negro	9.266.006	20.004.303	8.177.608	–11.7	19.693.451	– 1.5
Carne de bovino sin deshuesar	14.202.350	31.557.873	8.637.597	–39.2	20.359.126	–35.5
Langostinos congelados	1.354.463	15.898.962	1.053.267	–22.2	13.462.436	–15.3
Algodón fibra larga	5.907.686	9.357.860	6.195.930	4.9	10.774.653	15.1
Arroz			22.325.340		7.948.509	
Melazas	133.000.000	5.915.760	99.000.001	–25.6	4.364.000	–26.2
Algodón	2.998.747	4.046.754	10.121.294	237.5	15.511.875	283.3
Uvas	1.374.190	2.408.012	1.011.074	–26.4	1.823.793	–24.3
Granos de avena	1.688.599	2.563.921	1.282.205	–24.1	2.046.054	–20.2
Otros	59.108.899	25.574.170	64.538.584	9.2	13.112.734	–48.7
Total	1.466.025.791	1.545.662.477	1.429.796.484	– 2.5	1.464.722.557	– 5.2
Total sin café	1.068.426.741	355.020.593	1.030.258.584	– 3.6	350.186.677	– 1.4

Fuente: INCOMEX, cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO II-10
VALOR IMPORTACIONES AGROPECUARIAS
(US\$)

(Enero – Septiembre)

Producto	1982	1983	Δ (%)
Trigo	76,188,906	84,920,635	11.5
Maíz	23,967,789	6,091,497	- 74.6
Aceite de soya	30,116,721	32,371,648	7.5
Fríjol	20,629,232		
Manzanas	16,639,615	18,522,941	11.3
Arvejas	14,479,389	11,775,373	- 18.7
Cebada	13,201,600	13,388,692	1.4
Soya	16,971,926	16,675,749	- 1.7
Sorgo		10,308,430	
Lenteja	13,727,009	19,288,279	40.5
Cacao crudo	11,403,759		
Total	237,325,946	213,343,244	- 10.1

Fuente: INCOMEX, cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO II-11
BALANZA COMERCIAL AGROPECUARIA
(US\$)

(Enero – Septiembre)

	1982	1983	Variación %
Exportaciones agropecuarias			
totales	1,545,662,477	1,464,722,557	- 5.2
Importaciones totales	237,325,946	213,343,244	- 10.1
Balanza Comercial agropecuaria			
total	1,308,336,531	1,251,379,313	- 4.3
Exportaciones agropecuarias			
sin café	355,020,593	350,186,677	- 1.4
Importaciones totales	237,325,946	213,343,244	- 10.1
Balanza Comercial agropecuaria			
(sin café)	117,694,647	136,843,433	16.3

CUADRO II-12

**VARIACIONES PORCENTUALES DE PRECIOS AL POR MAYOR
GANADERIA**

	Enero- Octubre/82	Enero- Octubre/83	Octubre/82- Octubre/83
Productos			
Ganado vacuno	25.9	17.0	23.6
Carne de res de primera	27.3	15.5	24.7
Leche	17.5	11.1	14.2
Huevos	10.5	16.7	27.1
Insumos			
Alimentos balanceados para ganado	23.5	14.4	20.6
Alimentos balanceados para aves	22.5	13.0	21.3
Matamalezas y herbicidas	—	17.0	17.0
Productos farmacéuticos para uso animal		35.4	

Fuente: Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO.

parte de las distintas actividades pecuarias es la más alta dentro de las actividades financieras por el Fondo en el presente año; lo cual constituye un claro indicador de la mayor demanda del crédito pecuario en este año. En un período de alta retención de hembras, como el que caracteriza actualmente a la ganadería colombiana, se presenta una expansión tanto en la actividad ganadera (mayor retención que conlleva inversiones en ganado y en infraestructura), como en actividades como la avicultura cuyos productos compiten con la carne.

En el cuadro II-12 se observa que la tasa de crecimiento en los precios de los productos pecuarios en el período enero-octubre de 1983 fue menor que la del año anterior, con excepción de los huevos. La menor tasa de crecimiento de los precios de la leche indican que la oferta total doméstica ha sido adecuada, por último, las exportaciones de carne vacuna entre enero y septiembre disminuyeron en 43.7% con respecto al mismo período del año anterior.

CONSTRUCCION Y VIVIENDA

I. Introducción

El índice de licencias de construcción del DANE arroja una cifra en el acumulado hasta octubre que resulta equivalente al total autorizado durante el año récord de 1978 y representa un crecimiento considerable con respecto al nivel de actividad en el año anterior. Aun cuando las cifras de CAMACOL registran un panorama menos brillante y es difícil esperar un crecimiento acelerado del valor de la inversión dados los cambios que han ocurrido en las características de la vivienda en construcción, se puede confirmar la apreciación consignada en la última entrega de esta revista en el sentido de que el programa de construcción de vivienda popular despegó en forma definitiva y está exhibiendo un comportamiento muy dinámico.

Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO indican también la persistencia de una tendencia ascendente y pronunciada en la edificación de vivienda en los últimos meses. Adicionalmente la construcción de obras públicas comenzó a recuperarse a partir de marzo. No obstante, las expectativas de los constructores han comenzado a decaer desde septiembre, lo cual podría indicar su preocupación con respecto a las perspectivas inmediatas de los programas en ejecución. En efecto, el financiamiento para el año entrante

no aparece claro. Las captaciones del sistema UPAC han comenzado a disminuir, como consecuencia de la reducción de la corrección monetaria y de su pérdida de competitividad frente a otros activos financieros, a tiempo que crecen los desembolsos y disminuyen los excedentes depositados en el FAVI. De no corregirse esta tendencia el sistema de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda podría incurrir en un cuantioso déficit operacional. De la misma manera el ICT acusa faltantes financieros importantes para la ejecución de las obras programadas para 1984.

II. La actividad constructora hasta el tercer trimestre de 1983

Ya cuando finaliza 1983, año de grandes expectativas con respecto al sector de la construcción, surge el interrogante sobre el impacto real de la política económica sobre la actividad constructora. Sobre todo si se tiene en cuenta que un propósito claro de la estrategia gubernamental era la de estimularla en forma directa con la esperanza de lograr así un impulso reactivador sobre el resto de la economía.

Desde los primeros anuncios del gobierno, manifestando su decidida voluntad política de desarrollar un ambicioso plan masivo de vivienda popular, no sólo se dio vuelo a las ilusiones de innumerables familias sin techo propio y,

hasta ese momento con escasas posibilidades de obtenerlo, sino que también se despertaron algunas inquietudes de carácter macroeconómico y de política social. Estas últimas relacionadas en particular con la conveniencia de buscar simultáneamente dos objetivos: la reactivación económica en el corto plazo y la dotación masiva de vivienda para los estratos sociales de bajos ingresos. Estas inquietudes fueron planteadas en su oportunidad en las páginas de esta revista².

En la actualidad, prácticamente transcurrido un año, parece oportuno intentar hacer un inventario de los resultados concretos del programa oficial y estimar el alcance de las realizaciones desde un punto de vista económico. En esta sección se examinan, entonces, aquellos indicadores de comportamiento del sector usualmente disponibles para establecer el nivel de actividad constructora durante lo corrido del año.

A. Indicadores Cuantitativos

Tomando como referencia el indicador habitual del área autorizada de construcción según licencias aprobadas se obtiene que, para septiembre, el acumulado había llegado a un total de 4.792.224 metros cuadrados según el DANE, cifra que ya implicaba un aumento real del 23.1% si se le compara con el de un año de débil actividad como fue 1982, pero que todavía estaba un tanto lejos del año récord de 1978. Con

datos del DANE hasta octubre se observa una vigorosa aceleración en la aprobación de licencias, registrándose un acumulado de 5.756.054 metros cuadrados, que prácticamente equivale al total autorizado durante 1978³. Este hecho debe reflejar sin duda una realidad económica importante: el sector exhibe finalmente un comportamiento dinámico como respuesta a estímulos exógenos originados en una clara política económica.

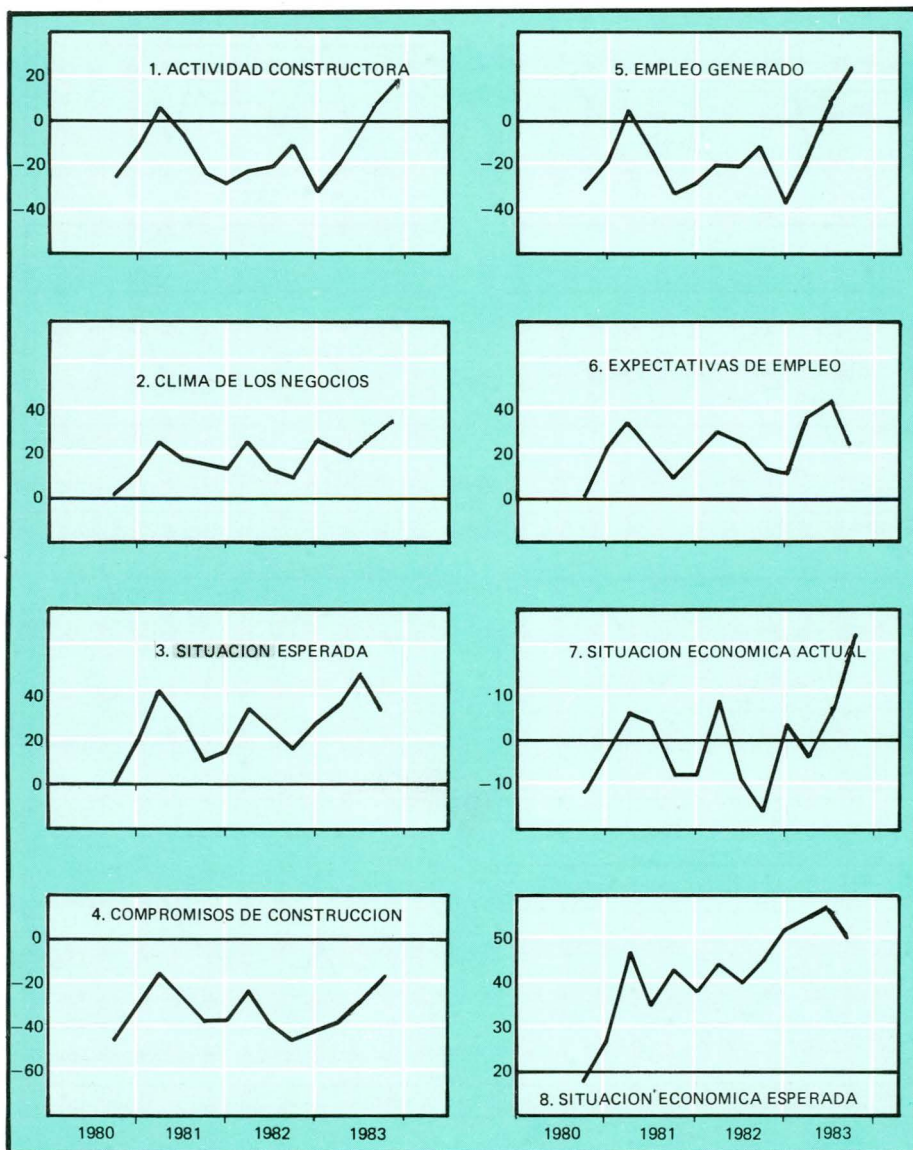
Sin embargo, es necesario entrar a calificar un tanto tal afirmación. Una primera observación es la del retraso en la respuesta a los estímulos directos: medidas concretas adoptadas entre octubre y diciembre de 1982 sólo comienzan a surtir efecto a partir de junio de 1983. Además, las cifras mismas merecen cierta atención, pues la fuente alternativa, CAMACOL, entidad que recoge información para ciudades, registra apenas 5.275.363 metros cuadrados para octubre (casi medio millón de metros cuadrados de diferencia) que, comparados con los resultados para 1982 y 1978, arrojan crecimientos del 26.3% y 2% respectivamente. Al confrontar ambas series las diferencias más notables radican en las cifras para Barranquilla. Cabe anotar que el DANE ha expandido sus observaciones a las áreas metropolitanas, que incluyen zonas urbanas muy dinámicas no registradas hasta agosto en ciudades como Barranquilla, Bogotá, Cali, Manizales y Pereira. De paso, es de observar que ambas series, la de CAMACOL y la del DANE, no son estrictamente

² Ver: Coyuntura Económica Vol. XIII No. 1, marzo 1983, pág. 173.

Coyuntura Económica Vol. XII No. 4, diciembre 1982, pág. 53.

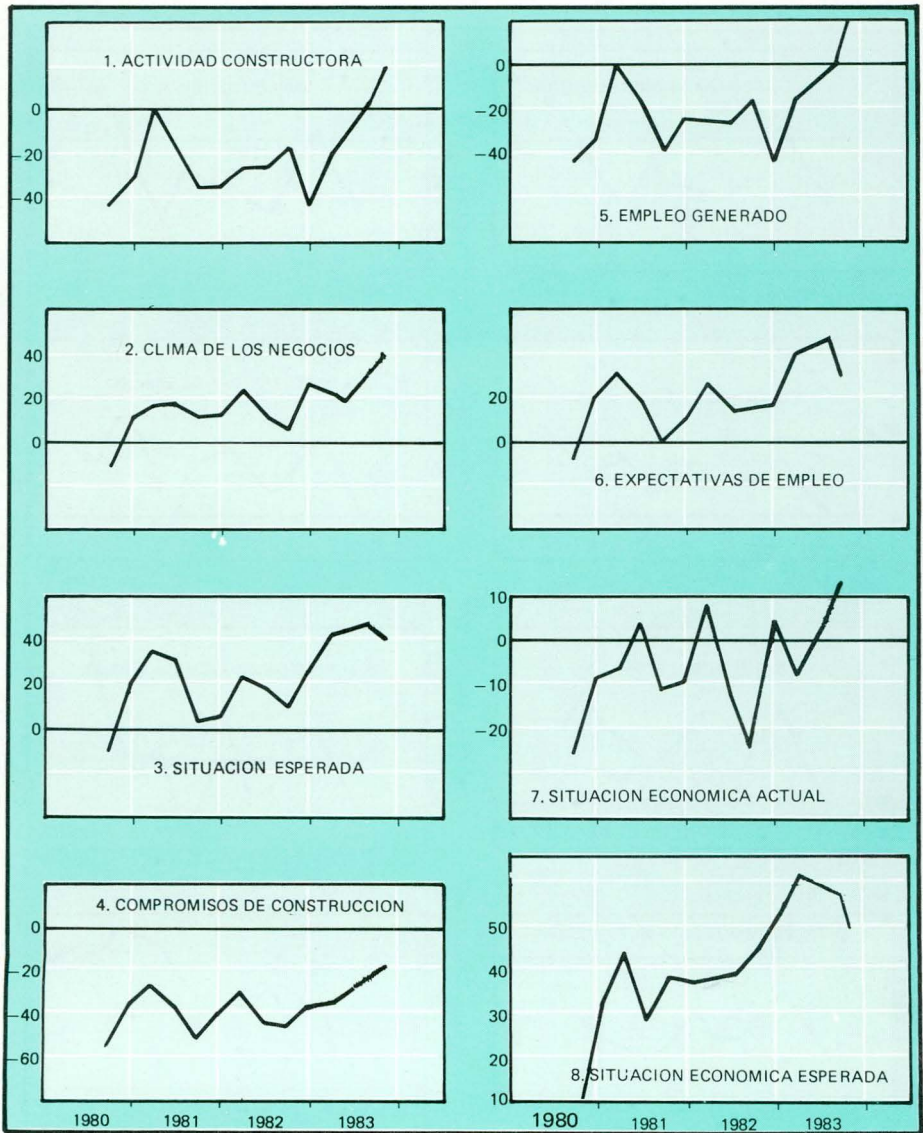
³ 5,808.268 metros cuadrados según el DANE.

GRAFICA II-8 INDICADORES PARA EL SECTOR DE LA CONSTRUCCION (TOTAL NACIONAL)



GRAFICA II-9

INDICADORES PARA LA EDIFICACION DE VIVIENDA



tamente comparables en el total pues la primera entidad no incluye a Neiva, ni a ciertas áreas metropolitanas, mientras que la segunda excluye a Armenia.

Por otra parte, es necesario examinar las diferencias cuantitativas entre la información sobre áreas autorizadas en 1983. En primer lugar debe señalarse que la participación porcentual del área autorizada para construir específicamente vivienda era del 84% en 1978 mientras que en agosto de 1982 y julio de 1983 el promedio sólo llegó a 78%. Varios observadores han hecho referencia a que la actividad constructora de vivienda durante 1978 estuvo orientada hacia una demanda de ingresos altos y medianos lo cual inevitablemente implicaba una inversión significativamente mayor por metro cuadrado autorizado, situación distinta a la actual.

Los costos de la construcción mantienen una tendencia relativamente estable, por debajo de la inflación (16.61% para el período septiembre 82 — septiembre 83 con una variación del IPC de 17.42%). Persiste también la marcada diferencia entre los materiales (fluctúan dentro de rango de 10% al 17% dependiendo de la ciudad, siendo Bogotá la de mayor variación) y la mano de obra que se mueve entre el 16% y el 29% (caso Barranquilla). Este contraste entre las dos fuentes básicas de costo refuerza la tesis de que, hasta ahora, el suministro de materiales no ha sido obstáculo para el avance del programa de vivienda pero arroja sombras sobre la disponibilidad de mano de obra abundante.

B. Indicadores Cualitativos (Gráfica 11-8, 11-9, 11-10)

Los resultados del sondeo realizado durante septiembre dentro de la muestra de construcción de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo indican claramente la persistencia de la tendencia ascendente y pronunciada de los últimos meses de la actividad constructora en general, con una fuerte preponderancia de la edificación de vivienda aunque, al parecer, las obras públicas también exhiben una importante recuperación a partir de marzo. En particular, la edificación de vivienda presentó síntomas de gran dinamismo tanto en actividad como en compromisos inmediatos de construcción y, aparentemente, en el empleo generado. La situación económica, después de un trimestre poco favorable, ha venido señalando una pendiente positiva que, sin duda, refleja la reactivación del sector durante los últimos seis meses.

Sin embargo, las expectativas de actividad constructora se quebraron en junio para luego decaer en septiembre, síntoma un tanto preocupante que, sumado a las expectativas de situación económica, podría señalar cierta intuición entre los constructores sobre la fragilidad manifiesta del programa en tres aspectos: la afluencia segura de nuevos recursos financieros, el suministro continuo y estable de materiales y la recuperación de la cartera en el mediano plazo. En todo caso el "clima de los negocios", que se debe interpretar como indicador del ambiente existente entre los empresarios con relación a la rentabilidad de su

CUADRO II - 13

RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

(Octubre 1983)

Activo	Rendimiento anual efectivo			
	Antes de impuestos	a ¹	Después de impuestos h ²	c ³
Liquidez Inmedita				
Cuentas UPAC	18,1	12,6	13,8	14,9
Títulos canjeables	25,0	14,0	16,5	19,0
Mesas de dinero	31,9	21,4	23,8	26,2
Mercado secundario de títulos	30,6	17,4	20,4	23,5
90 días				
Cuentas de Ahorro UPAC	24,0	17,1	18,6	20,0
Cajas de Ahorro	22,7	22,7	22,7	22,7
Títulos canjeables	35,3	21,2	24,5	27,7
CDT	33,4	22,5	24,9	27,4
Documentos de las CFC ⁴	37,3	25,2	28,0	30,8
Títulos Agroindustriales	31,9	18,1	21,3	24,5
Certificados Cafeteros	29,9	16,9	19,9	22,9
Certificados eléctricos	32,3	18,4	21,6	24,8
TAN	28,6	16,2	19,0	21,9
180 días				
Certificados UPAC	25,2	18,0	19,5	21,1
Certificados Cafeteros	31,7	18,0	21,2	24,4
TAN	30,8	17,5	20,6	23,6
Títulos Agroindustriales	33,2	18,9	22,2	25,6
Certificados eléctricos	34,0	19,4	22,8	26,2

Fuente: Memorando Económico, Octubre de 1983, pág. 19.

CFC: Compañías de Financiamiento Comercial.

¹ Tasa de tributación de 40% para renta y 1% de patrimonio.² Tasa de tributación de 30% para renta y 1% de patrimonio.³ Tasa de tributación de 20% para renta y 1% de patrimonio.⁴ Compañías de funcionamiento comercial.

GRAFICA II-10

INDICADORES PARA LAS OBRAS PUBLICAS



CUADRO II - 14

**EVOLUCION SEMANAL DE LA CAPTACION NETA
DURANTE OCTUBRE Y NOVIEMBRE
(Millones de pesos)**

Semana	Captación neta semanal	Captación neta acumulada
1 — 7 octubre	3.710	3.710
8 — 14 octubre	733	4.443
15 — 21 octubre	-354	4.089
22 — 28 octubre	-2.395	1.694
29 octubre - 4 noviembre	3.076	4.770
5 — 10 noviembre	210	4.980
12 — 17 noviembre	-1.136	3.844
19 — 24 noviembre	186	4.030
25 — 2 diciembre	-4.446	-416

actividad, ya lleva seis meses de ascenso sostenido y ha alcanzado el nivel más alto registrado hasta ahora por la Encuesta de Opinión Empresarial para el sector.

III. Aspectos vulnerables del programa masivo de vivienda popular

Con el ánimo de contribuir al éxito del programa gubernamental de dotación de vivienda popular y de detectar los riesgos que pueden amenazar el logro de sus objetivos económicos y sociales, se señalan tres áreas vulnerables, que deberían recibir atención cuidadosa.

A. Los recursos financieros para el programa

A finales de 1982 se incrementó notoriamente la captación de recursos del sistema UPAC. Ante el lento arranque del nuevo programa de vivienda popular y de los desembolsos respectivos, ese incremento condujo a una importante acumulación de excedentes

en el FAVI. Posteriormente el nivel de compromisos de las corporaciones se elevó notoriamente y, más recientemente, lo propio ocurrió con el ritmo de desembolsos. Al mismo tiempo, la disminución en la tasa de crecimiento del índice de precios al consumidor y, en consecuencia, de la corrección monetaria, condujo a que las captaciones del sistema perdieran competitividad y disminuyeron en los meses de junio, septiembre y octubre (ver Cuadros II-13 y II-14). De continuar esta tendencia el sistema puede llegar a incurrir en un déficit financiero creciente; la continuidad del programa requiere, por tanto, de medidas que permitan alterar esta perspectiva. En forma análoga, existe un déficit financiero importante para la ejecución de las obras programadas por el ICT en 1984, que también debe ser resuelto.

B. El suministro de materiales

A diferencia de lo ocurrido en 1972 y 1973 el programa de vivienda ha contado en esta oportu-

tunidad con una capacidad suficiente de suministro de materiales que se ha manifestado, por ejemplo, en un bajo nivel en la tasa de crecimiento de sus precios y en una considerable acumulación de inventarios hasta hace pocos meses. No obstante, la dificultad que se encontró en importar cemento con prontitud durante la emergencia reciente indica con claridad la necesidad de asegurar un suministro continuado y suficiente de materiales de producción nacional.

C. La recuperación de la cartera

En entregas anteriores de esta revista, se ha señalado que los precios a los cuales se está ofreciendo la vivienda popular, y el valor resultante de las cuotas men-

suales, comprometerían una parte muy sustancial de los ingresos de las clases populares a las cuales está dirigida. Este hecho indica que podría llegar a presentarse en Colombia una situación similar a la que ha ocurrido en otros países, en donde se han presentado problemas muy serios de morosidad. Que esta eventualidad no ocurra dependerá del crecimiento de los ingresos reales de las familias usuarias del programa y de la evolución de los precios de la vivienda. Lo primero sugiere la conveniencia de mantener un incremento razonable en el salario mínimo, en términos reales. Lo segundo exige controlar los principales elementos de costos de la vivienda (en particular el costo de la tierra) y/o subsidiar el precio de adquisición de la misma.

ENERGIA

I. Introducción

La producción de petróleo continúa elevándose y superará, en promedio, en año completo, los 150.000 barriles diarios. A su vez, gracias a la plena operación de las refinerías del país se ha incrementado la producción de gasolina y combustóleo lo cual, en conjunto con una evolución muy favorable de los precios internacionales, ha permitido reducir el déficit de comercio exterior de petróleo y derivados.

Estas tendencias se mantendrán en el próximo año, en vista del incremento en perforaciones de pozos de desarrollo, de la solución de los problemas de transporte de los crudos de los Llanos y del nuevo hallazgo en Caño Limón. No obstante, a mediano plazo, se presenta una incógnita preocupante. En efecto, el nivel de exploración ha descendido a menos de la mitad en comparación con el mismo período del año pasado. El aumento obtenido en el número de contratos de asociación suscritos y vigentes, en comparación con el año pasado, unido a los requisitos mínimos de exploración, establecidos en dichos contratos, permiten prever una recuperación en la actividad exploratoria para el año próximo. No obstante, su nivel continuará muy por debajo del logrado en 1982 y del requerido, de acuerdo con estudios previos para que, con una probabilidad alta, el

país logre niveles de auto abastecimiento hacia finales de la década⁴.

Es importante observar que las grandes inversiones que lleva a cabo Ecopetrol para incrementar la extracción de los yacimientos en su poder, mediante procesos de recuperación secundaria, permitirán aplazar por unos pocos años los efectos negativos de continuar con bajos niveles de exploración. No obstante, si no se corrige esta tendencia, se estará corriendo el altísimo riesgo de que el país se encuentre a mediano plazo en la situación de tener que incrementar considerablemente las importaciones de petróleo y derivados en una época en la cual probablemente sus precios internacionales habrán vuelto a incrementarse. Tal posibilidad anularía en buena parte el efecto de los ingresos previstos en exportaciones de carbón y podría implicar que el país no lograr superar sus dificultades cambias durante la segunda mitad de la década.

La única solución segura a este problema consiste en incrementar el nivel de exploración directa por parte de Ecopetrol; no obstante, ello no se contemple en los planes de la empresa lo cual es atribuible en gran parte al hecho de mantener una situación financiera precaria. Se hace cada vez más

⁴ Véase el Estudio Nacional de Energía, Departamento Nacional de Planeación, 1982.

urgente que el gobierno nacional tome decisiones drásticas al respecto. De una parte, es indispensable mejorar la situación financiera de Ecopetrol mediante ajustes moderados en los precios de los combustibles y la reducción de los múltiples e inmensos subsidios a que se ha obligado a esta empresa desde hace varios años y que se han incrementado notoriamente bajo el actual gobierno. Adicionalmente, resulta indispensable constituir un fondo financiero importante para la exploración, tomando para este fin recursos de la propia empresa en mayor cuantía de lo que se hizo a principios de este año, pero también con recursos externos a ella. La decisión de elevar el nivel de exploración directa de la empresa conlleva riesgos financieros importantes para ésta, que tienen que ser compartidos por el gobierno nacional; de lo contrario jamás se realizarán los esfuerzos que la economía del país requiere para evitar los graví-

simos riesgos futuros que se han señalado arriba. Asimismo, es necesario que se haga todo lo posible para fortalecer la capacidad de la empresa en lo que hace a todas las actividades vinculadas con la exploración para que un programa de esta naturaleza tenga el éxito deseado.

II. Producción y exploración de petróleo

El Cuadro II-15 indica que, tal como se comentó en el último número de *Coyuntura Económica* la producción promedio anual de petróleo en el país se ha continuado elevando y seguramente superará los 150.000 barriles por día en el promedio del año completo. Hasta finales de septiembre se observaba un crecimiento del 4.9% con respecto al mismo período del año pasado que constituye una aceleración importante frente a lo que venía sucediendo hasta junio del presente año.

CUADRO II-15
PRODUCCION NACIONAL DE CRUDO
(B. P. D. C.)
(Período Enero - Septiembre)

	1982	1983	Variación (%)
Ecopetrol	67,885	68,977	1.6
Areas en concesión	58,736	61,368	4.5
Areas en asociación	14,718	17,948	21.9
Total país	141.339	148.293	4.9
Areas en concesión y asociación	73,454	79,316	8.0

Fuente: Ecopetrol.

CUADRO II-16
POZOS PERFORADOS
(Enero - Octubre)

	1982	1983
Ex ploratorios		
A — 3	48	20
Totales	61	31
Desarrollo	121	163

Como se planteó en la última entrega, cabe esperar un aumento adicional en 1984, entre otras cosas por la mayor perforación de pozos de desarrollo en esta año comparado con el anterior (véase Cuadro II-16). no obstante, en el cuadro se comprueba cómo la actividad exploratoria ha declinado notablemente, en particular en lo que hace a la perforación de pozos A-3 que son los que permiten encontrar nuevos yacimientos, y que ha descendido a menos de la mitad del número perforado en el mismo período del año anterior.

Es cierto que el número de contratos de asociación suscritos durante el año se ha incrementado notablemente, así como el número de contratos de asociación vigentes (véase Cuadro II-17) y que ello conducirá —en razón de las obligaciones contractuales mínimas de exploración incorporadas en los contratos— a un aumento en el nivel de exploración en 1984 con respecto a 1983. En todo caso, dicho nivel continuará siendo muy inferior al correspondiente a 1982 y al calculado por el Estudio Nacional de Energía como indispensable

CUADRO II-17
CONTRATOS DE ASOCIACION
(Enero - Octubre)

	1982	1983
Nuevos	6	12
Terminados	12	6
Incremento en contratos vigentes	—6	+6

para elevar la probabilidad de alcanzar la autosuficiencia petrolera en un término razonable de tiempo.

Es importante señalar que el nivel de producción que se alcance en el mediano plazo dependerá, fundamentalmente, del nivel de exploración. Las grandes inversiones que está llevando a cabo Ecopetrol para incrementar la producción de los yacimientos en su poder, mediante técnicas de recuperación secundaria, pueden permitir que la producción crezca por unos años más, aún con niveles bajos de exploración. Sin embargo, si se mantiene esta situación, tarde o temprano se sentirá un efecto adverso sobre los niveles de

producción. En consecuencia, cabe llamar la atención sobre el hecho de que se está abriendo la posibilidad de que las importaciones colombianas de crudo tengan que incrementarse notoriamente al final de la década, cuando posiblemente los precios internacionales de petróleo hayan aumentado de nuevo y se repita la historia de la década pasada. La disminución del nivel de actividad exploratoria por parte de las compañías privadas obedece a las bajas que han ocurrido en los precios internacionales del petróleo y se mantendrá mientras estos precios no se incrementen en forma importante. Por tanto, la única manera de cubrirse contra este grave riesgo para la economía consiste en incrementar

CUADRO II-18
CONSUMO NACIONAL DE COMBUSTIBLES
(B. P. D. C.)
(Período Enero - Septiembre)

Producto	1982	1983	Variación (%)
Gasolina regular	72.687	74.771	2.9
Gasolina extra	3.226	3.986	23,6
Total gasolina motor	75.913	78.757	3.7
A.C.P.M.	27.013	27.189	0.7
Queroseno	5.676	5.064	-10,8
JP-A	11.230	10.910	-2,8
Total Medios	43.919	43.163	-1.7
Avigas 100/130	1.039	943	-9,2
Bencina industrial y cocinol	5.248	5.162	-1,6
Propano	7.762	9.281	19,6
Combustóleo	10.669	9.227	-13,5
Total	144.550	146.533	1.4

en forma notoria la actividad exploratoria de Ecopetrol.

A pesar de los anuncios de la empresa en este sentido a principios de año, y de la creación del Fondo de Exploración dentro de las cuentas de Ecopetrol, aún no se ha puesto en práctica esta política, que resulta ya inaplazable. Hay que señalar, con todo, que, tal como lo indicaron en su momento el informe de Misión de Finanzas Intergubernamentales y el Estudio Nacional de Energía, la decisión de acometer y financiar un programa ambicioso de exploración de petróleo por parte de Ecopetrol constituye una decisión que rebasa las posibilidades de la empresa misma. En efecto, la situación financiera de Ecopetrol depende de las decisiones que tome el gobierno

sobre precios de combustibles y de los subsidios en que se le obligue a incurrir a favor de las electrificadoras que utilizan gas, de los programas de rehabilitación, etc., así como de las inversiones en empresas tales como Carbocol. Más aún, disponiendo de una situación financiera menos apretada que la actual, acometer un programa de esta naturaleza con sus propios recursos representaría riesgos financieros considerables para Ecopetrol por lo cual no sería de esperar que sus directivas asuman por sí mismos tal responsabilidad. En términos más precisos, un riesgo de esta naturaleza resulta excesivo para las finanzas de la empresa pero de ninguna manera lo es para la economía nacional como un todo. En consecuencia, resulta indispensable socializar

CUADRO II-19
PRODUCCION NACIONAL DE COMBUSTIBLES
(B. P. D. C.)
(Período Enero - Septiembre)

Producto	1982	1983	Variación (%)
Gasolina regular	49,538	55,945	12.9
Gasolina extra	3,130	3,892	24.3
Total gasolina motor	52,668	59,837	13.6
A.C.P.M.	26,989	28,408	5.3
Queroseno	6,475	5,903	-8.8
JP — A	12,093	11,797	-2.4
Total medios	45,557	46,108	1.2
Avigas	1,213	1,289	6.3
Bencina industrial y cocinol	5,160	4,948	-4.1
Combustóleo	49,776	53,578	7.6
Total	154.374	165.760	7.4

parte de esos riesgos. Por ello, parte de los recursos financieros para adelantar un programa ambicioso de exploración deben proceder de fuentes externas a la empresa y la decisión de acometerlo corresponde al alto gobierno.

III. Consumo y producción de combustibles

El Cuadro II-18 presenta al consumo nacional promedio de combustibles en el país durante enero-

septiembre de 1982 y 1983. Las tendencias son idénticas a las anotadas en la última revista, sólo que algo más acentuadas, lo que podría indicar una profundización de la recesión económica.

El Cuadro II-19 consigna la producción nacional de combustibles durante el mismo período. Con respecto a lo observado en la última entrega es de anotar un incremento importante en la producción de gasolinas y una mayor declinación en la de destilados medios.

COMERCIO EXTERIOR DE CRUDOS Y DERIVADOS (Período Enero - Septiembre)

	Volumen (B. P. D. C.)			Valor (Miles US\$)		
	1982	1983	Varia- ción (%)	1982	1983	Varia- ción (%)
Importación de productos						
Crudo	24.547	40.746	66.0	228.8	306.8	34.1
Gasolina motor	22.920	19.599	-14.5	238.4	177.1	-25.7
Gasóleo atmosférico	2.630	3.508	33.4	23.8	28.6	20.2
Parafina		96			2.3	
Total	50.097	63.949	27.7	491.0	514.8	4.8
Exportación de productos						
Combustóleo	31.534	44.121	39.9	200.4	285.9	42.7
Parafina	15.327	6.333	-58.7	1.0	0.4	-60.0
Acido nafténico	3.212	2.155	-32.9	0.4	0.2	-50.0
Benceno	174	61	-64.9	2.8	1.0	-64.3
Xileno		67			0.9	
Naves internacionales	3.795	3.786	-0.2	44.4	43.5	-2.0
Total	54.042	56.523	4.6	249.0	331.9	33.3
Superávit Comercial (Déficit)						
Exportaciones-Importaciones	+3.945	(-7.426)	-288.2	(242.0)	(182.9)	+24.4

CUADRO II-21

CONSUMO DE GAS NATURAL POR USOS
(B. P. D. C.)

(Período Enero - Septiembre)

Sector	1982	1983	Variación (%)
Termoeléctrico	162.602	193.187	28.8
Ecopetrol	89.390	90.418	1.2
Petroquímico	11.032	11.582	5.0
Industrial	74.300	69.032	-7.1
Doméstico	1.357	1.818	34.0
Total	338.681	366.037	8.1

CUADRO II-22

PRODUCCION DE GAS NATURAL POR CAMPOS
(B. P. D. C.)

(Período Enero - Septiembre)

Campo	1982	1983	Variación (%)
Guajira	194.767	212.153	8.9
Difícil	696	19.377	(*)
Cicuco	708	399	-43.6
Jobo-Tablón	25.664	19.917	-22.4
Sucre	17.234	6.459	-62.5
Payoa	45.515	49.400	8.5
Provincia	50.710	52.406	3.3
Lisame	—	3.256	—
Río de Oro	2.829	1.947	-31.2
Neiva	558	723	29.6
Total	338.681	366.037	8.1

* Incremento superior al mil por ciento.

IV. Comercio exterior de crudos y derivados

El Cuadro II-20 incluye las cifras de comercio exterior de crudos y derivados para el mismo período enero-septiembre de 1982 y 1983. En comparación con la evolución hasta junio, reseñada en la última entrega de la revista, se comprueba que la mayor producción de gasolina anotada atrás ha conducido a un descenso en la importación de este producto. Adicionalmente, la creciente disminución en el consumo de combustóleo y los aumentos en su producción, han permitido un incremento importante en las exportaciones de este producto. Estos dos hechos, unidos a la evolución favorable de los precios internacionales, han conducido a que el déficit comercial de crudos y derivados se haya reducido en el curso de este año invirtiéndose la tendencia observada en años anteriores.

V. Consumo y producción de gas natural

El Cuadro II-21 presenta el consumo de gas natural por usos para el período enero-septiembre de

1982 y 1983. No se registra ninguna variación importante en las tendencias comentadas en la última revista; a saber, que el grueso del incremento en el consumo (de 8.1% en total) se debe prácticamente en su mayor parte al mayor uso en las termoeléctricas de la Costa (en razón de los aumentos inconvenientes en el subsidio otorgado por Ecopetrol a estas entidades a través del precio del gas) y en menor medida al incremento en el consumo doméstico. La fuerte disminución en la utilización de las industrias consumidoras de gas diferentes a la petroquímica continúa poniendo en evidencia la fuerte recesión por la cual atraviesan los sectores industriales respectivos.

El Cuadro II-22 se refiere la producción de gas natural por campos para el mismo período. Las tendencias son en todo similares a las registradas en la última revista; el incremento en consumo ha sido atendido fundamentalmente por aumentos de producción en los campos de la Guajira y, secundariamente, en los de Payoa y Provincia en el Magdalena Medio.

Precios Empleo y Salarios

PRECIOS

I. Evolución general

El ritmo de inflación, que se había mantenido estable en los últimos cinco años oscilando alrededor del 25%, comenzó a descender notoriamente a partir del segundo semestre de 1983 al combinarse un mayor abastecimiento de alimentos (resultante de la reversión del comercio a países vecinos) con la congelación de arrendamientos que se dio en la práctica desde comienzos del año. Estadísticamente (Cuadro III-1) el ritmo de variación en el índice de precios al consumidor del DANE se ha visto reducido casi en cinco puntos entre mayo y octubre, de los cuales cuatro se deben a los alimentos de origen agropecuario y uno a la congelación de arrendamientos.

En los últimos meses se consolidan las tendencias analizadas en la anterior entrega de *Coyuntura Económica* (Cuadro III-2). Aunque 1983 terminará con una elevación

del índice de precios al consumidor cercana al 16%, existen serios interrogantes sobre la posibilidad de un descenso adicional durante 1984. El abastecimiento de alimentos desde Venezuela podría verse seriamente recortado el primer semestre del año siguiente si este país opta por la eliminación del diferencial cambiario que hasta ahora ha mantenido. Los registros de áreas sembradas con alimentos para el primer semestre del año siguiente no permiten deducir tendencias de cambio en la producción de los mismos. El manejo del sector externo ha implicado un creciente aumento del ritmo de variación de precios de los productos importados lo cual genera presiones de costos sobre los sectores intensivos en importaciones que tienden a propagarse por el resto de la economía. Así, a pesar del notorio descenso de la tasa de inflación en los últimos meses existen pocas posibilidades de que ésta continúe bajando durante el próximo año.

CUADRO III-1
CONTRIBUCIONES DIRECTAS DE LOS SECTORES ECONOMICOS
A LAS VARIACIONES DE LA INFLACION

	Dic 80	Dic 81	Dic 82	Mayo 83	Octubre 83
AGROPECUARIOS	12.57	14.11	12.34	12.74	8.72
1. Alimentos sin procesar	2.21	4.16	3.91	3.46	1.25
2. Avícolas y ganaderos	4.96	5.04	5.97	6.43	4.26
3. Agrícolas procesadas	5.27	4.88	2.40	2.83	3.16
INDUSTRIALES	3.93	3.62	3.10	3.03	2.77
1. Confecciones	0.62	0.70	0.65	0.47	0.40
2. Cuero y calzado	0.39	0.44	0.39	0.32	0.25
3. Tabaco	0.27	0.17	0.12	0.19	0.25
4. Bebidas	0.40	0.31	0.26	0.38	0.21
5. Otros	2.17	1.99	1.68	1.67	1.65
SERVICIOS	9.36	8.66	8.59	6.51	5.87
1. Arrendamiento	5.38	4.78	4.48	3.04	2.15
2. Estatales	1.73	1.56	1.28	1.31	1.58
3. Personales	0.90	0.89	0.80	0.71	0.77
4. Esparcimiento	0.78	0.42	0.91	0.94	0.95
5. Transporte	0.56	0.56	0.62	0.51	0.48
Total	25.85	26.36	24.03	22.28	17.42

Fuente: DANE (tabulados).

II. Costos y precios en el sector industrial

La teoría Postkeynesiana moderna ha insistido en la necesidad de incorporar la diferenciación de tipos de mercados en los análisis de la inflación pues, dependiendo de la estructura del mercado de las condiciones de la oferta y de las relaciones contractuales, el proceso de compra-venta y los ajustes de precios y cantidades ante cambios en ofertas y demandas podrán diferir.

Por las condiciones físico-biológicas de las cosechas, y por las características institucionales de sus estructuras de producción y comercialización, la oferta de alimentos puede considerarse independiente en el corto plazo del comportamiento de los precios, por lo cual estos estarían determinados fundamentalmente por la demanda. Por el contrario, en el sector industrial la existencia de subutilización de capacidad y el predominio de estructuras de mercado oligopolísticas hacen posible una

CUADRO III-2
EVOLUCION DEL RITMO INFLACIONARIO

(Variación en año completo)

	IPC				IPM				Agri- cultura	Industria (sin petróleo)
	Ali- mentos	No ali- mentos	Arrenda- mientos	Total	BC	Ali- mentos	Importados	Total		
1981										
Enero	25.5	25.5	29.0	25.6	28.5	26.7	22.7	25.2	18.4	29.2
Febrero	29.2	26.1	30.4	28.0	31.0	29.7	23.0	26.1	20.3	29.7
Marzo	29.9	27.2	31.8	28.8	30.8	30.1	21.5	25.6	20.9	28.2
Abril	24.0	27.5	32.5	27.9	29.2	28.0	22.0	25.0	20.9	26.7
Mayo	25.5	26.1	32.6	26.0	24.0	23.2	21.5	22.0	18.5	25.0
Junio	28.1	27.2	32.5	27.9	27.3	27.5	21.3	23.8	22.2	25.1
Julio	30.6	26.6	31.2	28.9	28.7	28.4	22.7	24.2	23.1	25.0
Agosto	31.9	26.3	30.5	29.5	28.5	28.5	22.6	23.5	22.4	24.3
Septiembre	30.1	26.0	29.2	28.3	28.7	28.4	22.0	23.8	23.8	24.1
Octubre	29.0	24.8	28.3	27.1	27.5	30.3	22.4	22.5	25.9	19.1
Noviembre	28.6	24.0	27.2	26.4	29.5	29.7	22.9	23.6	30.8	21.8
Diciembre	28.5	24.4	25.9	26.4	31.2	34.0	22.4	23.5	29.3	20.5
1982										
Enero	28.8	23.6	24.1	26.0	34.2	37.3	23.4	25.4	34.6	20.6
Febrero	25.8	24.6	25.2	25.1	32.4	34.7	22.0	24.3	32.7	19.8
Marzo	24.6	24.7	24.4	24.6	34.5	37.7	22.4	25.3	37.0	19.2
Abril	25.4	24.5	24.1	24.8	34.0	37.2	22.7	25.1	36.1	19.0
Mayo	25.8	23.9	23.2	24.8	35.8	39.5	22.3	26.2	38.5	19.5

Continúa

Continuación Cuadro III-2

EVOLUCION DEL RITMO INFLACIONARIO

(Variación en año completo)

	IPC				IPM				Agri- cultura	Industria (sin petróleo)
	Alimen- tos	No ali- mentos	Arrenda- mientos	Total	BC	Alimen- tos	Importados	Total		
1982										
Junio	25.1	23.3	22.9	24.2	33.9	35.6	20.9	26.1	36.7	20.0
Julio	23.8	23.3	23.2	23.5	32.6	35.6	19.2	25.6	35.5	20.5
Agosto	23.6	23.2	23.0	23.5	33.4	37.1	18.7	26.3	37.2	20.6
Septiembre	25.6	23.2	23.2	24.5	33.1	37.1	19.0	26.7	36.4	21.7
Octubre	26.8	23.1	24.0	25.3	32.8	36.1	17.4	26.9	36.4	22.3
Noviembre	25.9	22.9	24.2	24.8	29.3	35.3	17.6	25.4	32.2	21.4
Diciembre	24.4	23.0	24.6	24.0	28.3	30.4	18.5	24.6	32.3	20.7
1983										
Enero	22.4	23.3	24.5	23.1	27.3	29.3	17.0	24.1	30.7	21.1
Febrero	22.5	21.2	20.3	21.9	27.0	29.6	17.5	23.5	29.0	21.0
Marzo	23.6	20.5	17.3	21.8	25.5	26.0	17.4	22.4	24.4	22.6
Abril	25.6	19.6	16.2	22.4	27.3	28.1	18.5	23.9	27.8	22.6
Mayo	25.4	19.3	15.5	22.3	28.9	30.3	18.5	24.7	30.1	22.6
Junio	22.2	18.8	14.5	20.5	27.7	30.4	19.3	23.9	29.1	19.2
Julio	21.3	18.5	13.4	19.8	27.1	28.9	20.3	23.6	29.1	20.3
Agosto	18.6	18.4	12.9	19.3	21.9	22.5	21.4	20.7	21.7	19.8
Septiembre	17.0	17.9	12.0	17.4	19.7	19.6	22.9	19.4	19.1	18.7
Octubre	16.8	17.7	10.9	17.2	19.6	19.4	24.0	19.1	17.7	18.8

Fuente: DANE y Banco de la República.

modalidad de formación de los precios en función de los costos de forma tal que, ante los cambios en la demanda, la producción sea la que responda. Así, la diferenciación entre mercados de precio flexible y precio fijo parece fundamental para una adecuada comprensión de la dinámica de la inflación.

Con el fin de ilustrar la relevancia de la diferenciación por tipos de mercados para el caso colombiano, *Coyuntura Económica* presenta en la Gráfica III-1 el comportamiento, durante los últimos años, de los índices de precios mayoristas, industrial y de alimentos, frente a un indicador parcial de la demanda como son los medios de pago. Como se observa allí claramente, los precios de los alimentos han crecido más que proporcionalmente a los medios de pago pero los de los bienes industriales lo han hecho en menor proporción (las tasas de crecimiento tendenciales para el período 1970-1983 son respectivamente de 27.5%, 25.1% y 22.5%), reflejando las diferentes elasticidades de la oferta sectorial a las variaciones de la demanda: mientras la industria funcionó en los últimos años con exceso crónico de capacidad, la oferta de alimentos de la agricultura tradicional presentó un cuello de botella estructural que forzó, en su favor, los términos relativos agricultura-industria. Aparece también claro cómo la volatilidad de los precios industriales es menor que la de los precios de los alimentos reflejando justamente el carácter administrativo de los primeros.

Pero el carácter "administrativo" de los precios industriales no

implica de ninguna manera que estos se fijen de manera arbitraria para la explotación del mercado como lo sostienen el Plan de Desarrollo y sus documentos preparativos¹.

El poder oligopolístico del sector industrial le ha servido para transmitir rápidamente sus aumentos de costos a los precios. La tasa de crecimiento tendencial entre 1970 y 1983 fue sensiblemente similar (5.3% y 5.2% trimestral respectivamente) y sus ciclos bastante paralelos como se muestra en la Gráfica III-2.

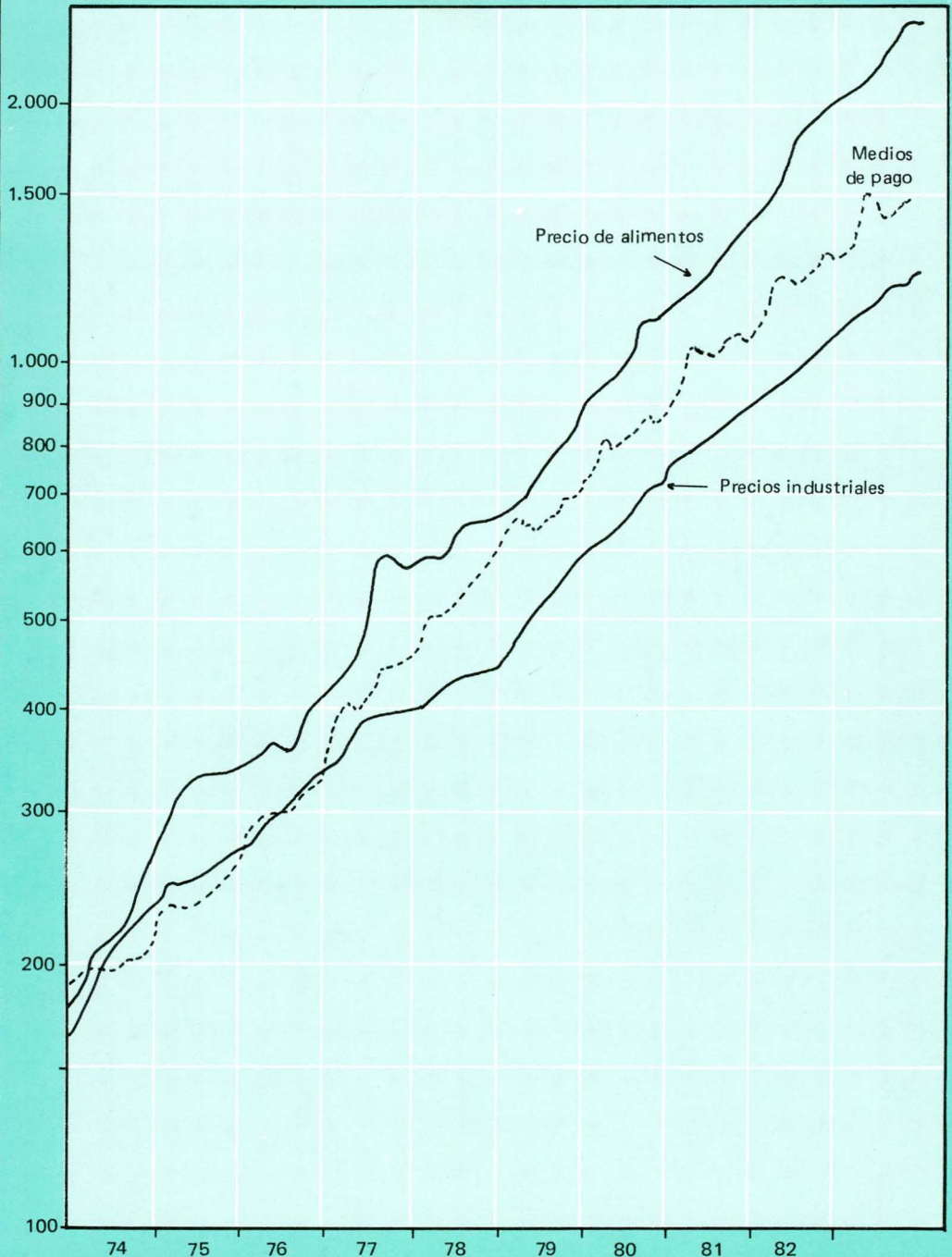
Ejercicios econométricos realizados en FEDESARROLLO señalan que los aumentos de costos industriales se transmiten casi en su totalidad a los precios con un rezago de uno a dos trimestres. Del análisis de la serie pueden sacarse algunas conclusiones interesantes sobre la historia económica reciente del país:

1. Los precios industriales parecen más sensibles a la evolución de los costos que a la demanda.
2. Los costos de las materias primas nacionales e importadas parecen haber tenido un influjo más fuerte sobre los precios que los propios salarios industriales. En efecto, la serie confirma que los salarios se han ajustado al proceso inflacionario en forma pasiva, es decir, que más que inducir inflación han reproducido el proceso inflacionario.

¹ Ver: "Fundamentos Macroeconómicos de Plan de Desarrollo", Departamento Nacional de Planeación. Abril de 1983.

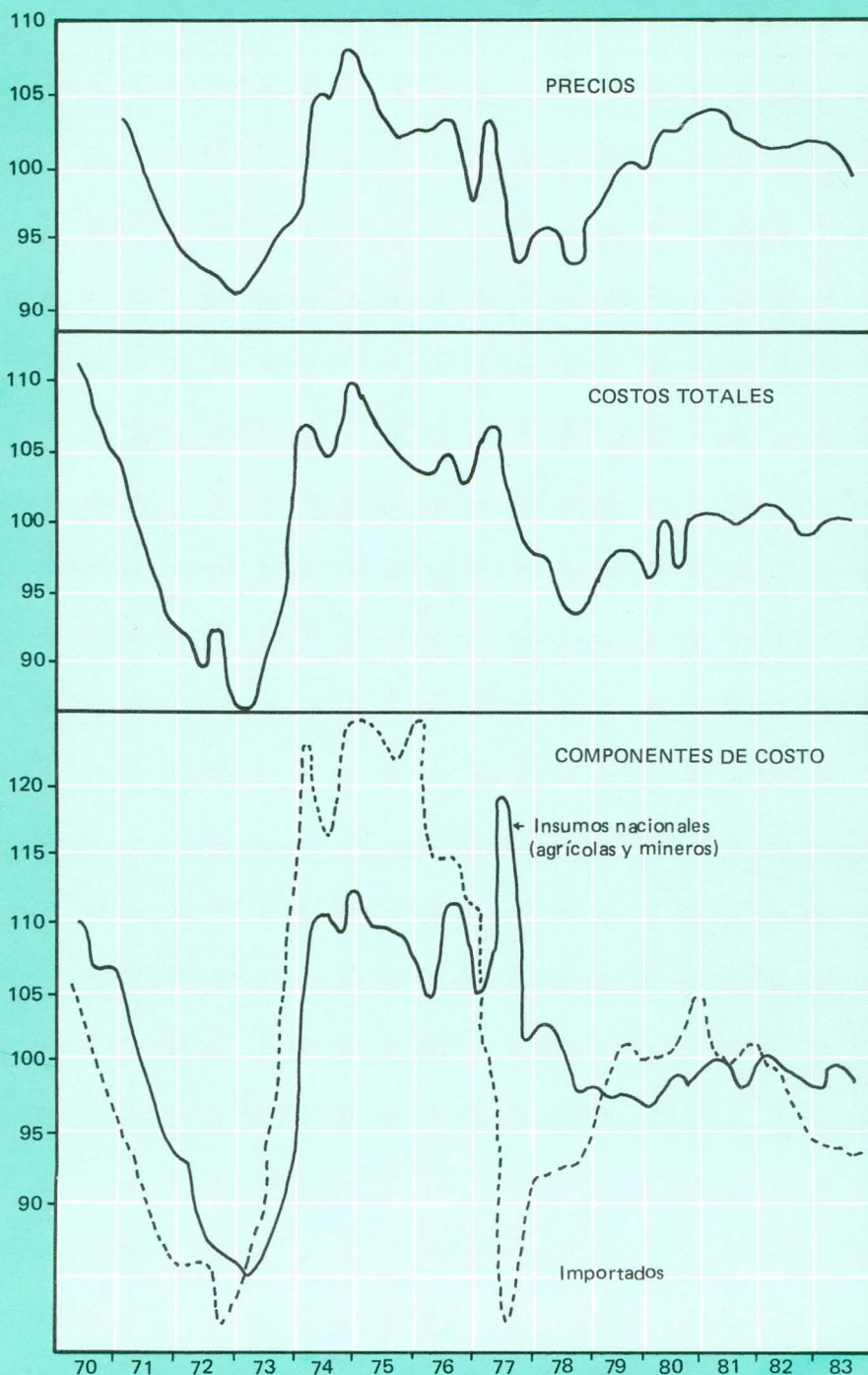
GRAFICA III-1

MEDIOS DE PAGO Y PRECIOS EN LOS DIFERENTES MERCADOS



Fuente: Cálculos FEDESARROLLO con base en datos del Banco de la República (base 1970 = 100).

GRAFICA III-2
PRECIOS Y COSTOS INDUSTRIALES



Fuente: Desviaciones sobre las tendencias de los costos, resultados de una canasta diseñada por FEDESARROLLO.

3. Aunque los costos nacionales no industriales (agrícolas y mineros) han tenido una más estrecha relación con los precios industriales, los precios de los insumos importados presentan el comportamiento más volátil, impulsando las oscilaciones de los costos totales.

4. La economía colombiana ha atravesado diversos momentos en el proceso inflacionario de la última década. El auge de los precios de los productos básicos del año 1973 trajo consigo una considerable presión de costos que se mantuvo hasta el año 1976, lo cual contribuyó a que la política de estabilización desarrollada durante dicho período tuviese mayores costos de lo esperado en términos de producción. El segundo trimestre del año 1977 registró un violento impacto de costos agrícolas que impulsó el crecimiento de los precios industriales. Desde finales de 1978 los costos industriales presionaron los precios al alza por lo menos hasta finalizar el año 1981. En los últimos años la

reducción de las presiones de costos —inducidas especialmente por el efecto de la recesión internacional y la revaluación del dólar sobre los precios de los productos básicos importados por Colombia— hizo posible el menor ritmo de crecimiento de precios industriales.

5. Los últimos meses señalan la presencia de presiones de costo industriales que permiten predecir la estabilidad del ritmo de crecimiento de precios industriales a un nivel cercano al 20% para 1984. Las materias primas agrícolas registran una aceleración de su tasa de crecimiento, y el manejo de la tasa de cambio y los aranceles han comenzado a contrarrestar la caída de precios internacionales. Los salarios industriales crecen a un ritmo cercano al 25% pero su efecto sobre los costos se aminora por la reducción del empleo obrero, que ha sido mayor que la de la producción.

EMPLEO Y SALARIOS

I. Introducción y resumen

El ajuste económico en mercados de trabajo heterogéneos puede adoptar —e históricamente lo ha hecho— diversas modalidades de acuerdo con el tipo de actividad al que se hallen ligados y a las características mismas de la fuerza de trabajo. Mientras en el caso industrial parece primar la existencia de contratos explícitos o implícitos que regularían las relaciones de trabajo de forma tal que los salarios nominales sean relativamente insensibles en el corto plazo al nivel de empleo, en el caso agrícola los salarios parecerían presentar una mayor sensibilidad al ritmo de actividad. La evidencia disponible para el caso colombiano a lo largo del último ciclo económico parecería indicar que, efectivamente, coexisten diversas modalidades de ajuste en los mercados de trabajo urbano y rural. Mientras en los primeros el ajuste se estaría dando casi exclusivamente por el lado del empleo efectivo, en los segundos la caída del empleo se acompaña con una reducción de los salarios. De otra parte, la transición que se ha presentado en la conformación de la fuerza de trabajo en los últimos años ha resultado en variaciones más fuertes en las tasas de participación de la población que contrarrestan o refuerzan el efecto del mercado de bienes sobre el empleo.

El ajuste de los mercados de trabajo en el actual período recesi-

vo ha redundado en un menor crecimiento del fondo salarial urbano y en un descenso del fondo de salarios rural. En las siete grandes ciudades del país el ritmo de creación de puestos de trabajo ha sido menor al crecimiento de la fuerza laboral mientras que el deterioro de los ingresos familiares ha obligado a la creciente búsqueda de trabajo de quienes aparecían como inactivos o subempleados. La tasa de desocupación, por tanto, se ha elevado apreciablemente durante 1983 así la situación de Medellín haya presentado una sensible mejora en el último trimestre.

La situación del mercado laboral ha registrado cambios de composición de bastante importancia. La creación de empleo del sector moderno de la economía se ha visto fuertemente reducida y no parece presentar mayores posibilidades en el corto plazo. A pesar de sus crecientes dificultades el sector informal ha incorporado alguna porción de este excedente de fuerza de trabajo. De otra parte, el desempleo del último año ha tendido a concentrarse en aquellas ciudades que resienten el impacto de la crisis del comercio fronterizo.

Los salarios nominales urbanos pagados y pactados en las nuevas convenciones reflejan la inercia generada en las negociaciones durante los últimos años de inflación estable. La reducción

del ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos y de la vivienda implicó una ganancia de poder adquisitivo para los empleados en el sector moderno de la economía de forma tal que durante el primer semestre de 1983 se recuperó el poder adquisitivo del salario obrero en 1970. Por su parte, los salarios nominales agrícolas reflejan la caída del ritmo de actividad agropecuario, por lo cual su poder adquisitivo continuó señalando la tendencia decreciente que presenta desde 1980.

II. Evolución del empleo

En *Coyuntura Económica* de septiembre de 1983 se presentó una retrospectiva de la evolución del empleo en las cuatro grandes ciudades desde 1976, identificando cuatro períodos según la interacción de las ofertas y demandas de trabajo: auge del empleo y aliento a la participación hasta 1979; desaliento ante el deterioro de las oportunidades en los dos años siguientes; desconcierto y rebusque durante 1982; desempleo ante la crisis de ocupaciones en 1983. La recesión en los mercados de bienes y servicios condujo desde 1980 a una menor creación de puestos de trabajo y las personas no ocupadas aparecieron estadísticamente como inactivas; este grupo de la población se vio forzado durante 1982 —ante la reducción real de los ingresos familiares— a acudir al mercado de trabajo ocupándose en actividades que les permitieran financiar temporalmente su cesantía. Durante el primer semestre de 1983 el deterioro del empleo en las actividades modernas sobrepasó con creces la capacidad de amortiguación del

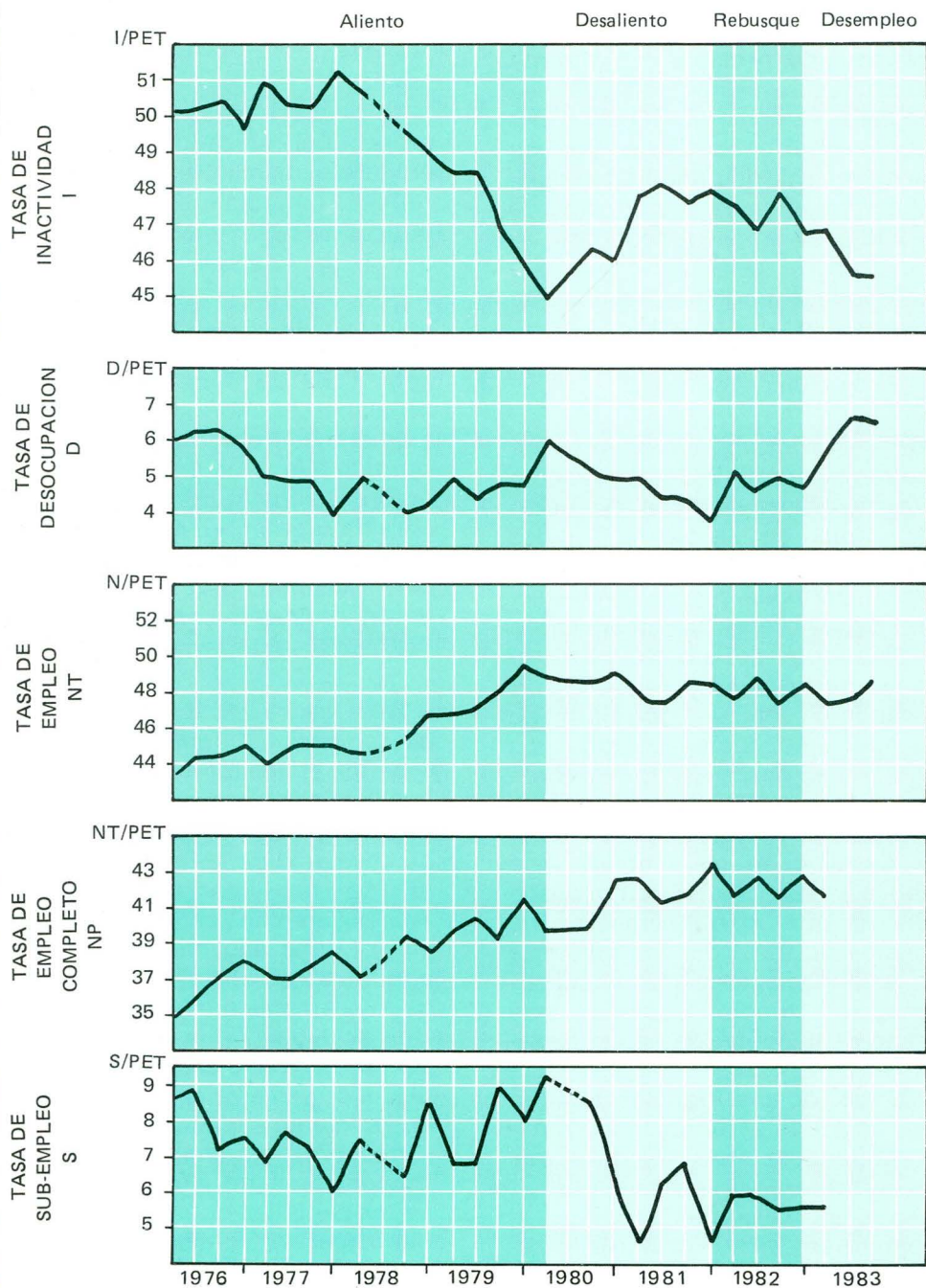
sector informal, que comenzó a resentir los efectos de una demanda débil, por lo cual las personas no ocupadas comenzaron a aparecer estadísticamente como desempleadas.

La pequeña mejoría relativa que presentó el mercado de bienes en el tercer trimestre del año se reflejó inmediatamente en los índices de desempleo, que descendieron de 12.2% a 11.5% en las cuatro principales ciudades del país. La comparación con el mismo período del año anterior, cuando llegó a 9.3%, es menos favorable, señalando el enorme deterioro del mercado de trabajo que se ha presentado a lo largo del año. La Gráfica III-3 señala que, en efecto, la cifra de septiembre representa una leve mejoría frente a la muy alta cifra de junio, pero un indudable deterioro si se lo considera en una perspectiva más larga.

El Cuadro III-3 incluye una descomposición analítica de lo ocurrido en los mercados de trabajo de las siete principales ciudades del país. Para crecer apenas al mismo ritmo de la fuerza de trabajo, se debieron haber creado 222.192 empleos en estas ciudades en el último año. Sin embargo, el agudo receso en la actividad productiva apenas dio lugar a la creación de 125.517 puestos de trabajo por lo cual el ejército de desempleados se adicionó con la no despreciable suma de 100.297 personas, de las cuales 45.662 se concentraron en Bogotá y 36.679 en las ciudades que dependen más del comercio fronterizo. La reducción de los ingresos familiares parece haber inducido a los hogares a la búsqueda de nuevas plazas

GRAFICA III-3

DINAMICA DEL MERCADO DE TRABAJO DE LAS GRANDES CIUDADES



Fuente: Cálculos FEDESARROLLO con base en DANE.

CUADRO III-3
CAMBIOS EN EL MERCADO DE TRABAJO DE SIETE GRANDES CIUDADES
 (Sep. 82 – Sep. 83)

	Cuatro ciudades¹	Tres ciudades²	Siete ciudades
1. Crecimiento de empleo requerido	194.885	26.807	222.192
a. Crecimiento vegetativo de la PET	108.639	20.434	129.078
b. Cambio en participación	86.246	6.868	93.114
2. Crecimiento efectivo del empleo	106.409	19.108	125.517
3. Exceso o faltante del debe	88.476	8.199	96.675
4. Aumento (o disminución) del desempleo	89.544	10.753	100.297

¹ Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla.

² Pasto, Manizales y Bucaramanga.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en DANE.

de trabajo para sus miembros, lo cual reforzó la presión sobre el mercado de trabajo de nuevos contingentes poblacionales. Prácticamente en todas las ciudades del país la tasa de participación registró aumentos considerables que contribuyeron a explicar el comportamiento de las tasas de desempleo²

La dinámica del empleo urbano comienza a reflejar más claramente a partir de este año la crisis del sector externo. El deterioro mayor del empleo se registra en Pasto, Barranquilla y Bucaramanga,

ciudades cuya actividad económica se encuentra más relacionada con el comercio exterior. Aunque Pasto registra enormes fluctuaciones en su tasa de participación laboral, la discriminación marcada del empleo condujo a una sorprendente crisis de desocupación que tuvo su punto crítico en junio de 1983 cuando su tasa de desempleo fue exactamente el doble que la de un año antes. En Cúcuta, igualmente, la tasa de desempleo pasó de 6.0 a 10.3 en el último año. Barranquilla presenta desde 1982 un rápido deterioro del empleo, que sólo se manifiesta en 1983 en una mayor tasa de desempleo por las fluctuaciones de la tasa de participación. Aunque Bucaramanga y Cali no son propiamente ciudades fronte-

² Con la excepción de Cali, que presenta una tasa de participación anormalmente alta en septiembre de 1982, mes de comparación.

rizas, su actividad económica se ve influenciada fuertemente por el deterioro de éstas. La caída de las tasas de empleo explican entonces, el creciente desempleo aunque en el caso de Bucaramanga también se ha presentado una mayor oferta de fuerza de trabajo.

Los cambios recientes en la situación de empleo de las ciudades del interior ha sido menos delicada que en las ya consideradas. Manizales tuvo su peor momento de empleo en 1981 pero la generación de puestos de trabajo no parece continuar cayendo.

Bogotá presenta todavía el menor deterioro del empleo (se crearon 84.302 de los 125.517 empleos nuevos de las siete ciudades) y la mayor tasa de desempleo se explica casi exclusivamente por la participación creciente. Por último, Medellín presentó la mejora más significativa en materia de empleo desde el comienzo del actual período recesivo puesto que su tasa de desempleo bajó en más de dos puntos, con una tasa de participación constante, lo cual significa que catorce mil desempleados obtuvieron alguna forma de empleo en los últimos tres meses. Sin duda, los programas de obras públicas, las restricciones a las importaciones, y la baja del precio de los alimentos, estimuló la actividad económica en esta ciudad cuya estructura productiva es relativamente sensible al comercio exterior y especializada en bienes de consumo industriales.

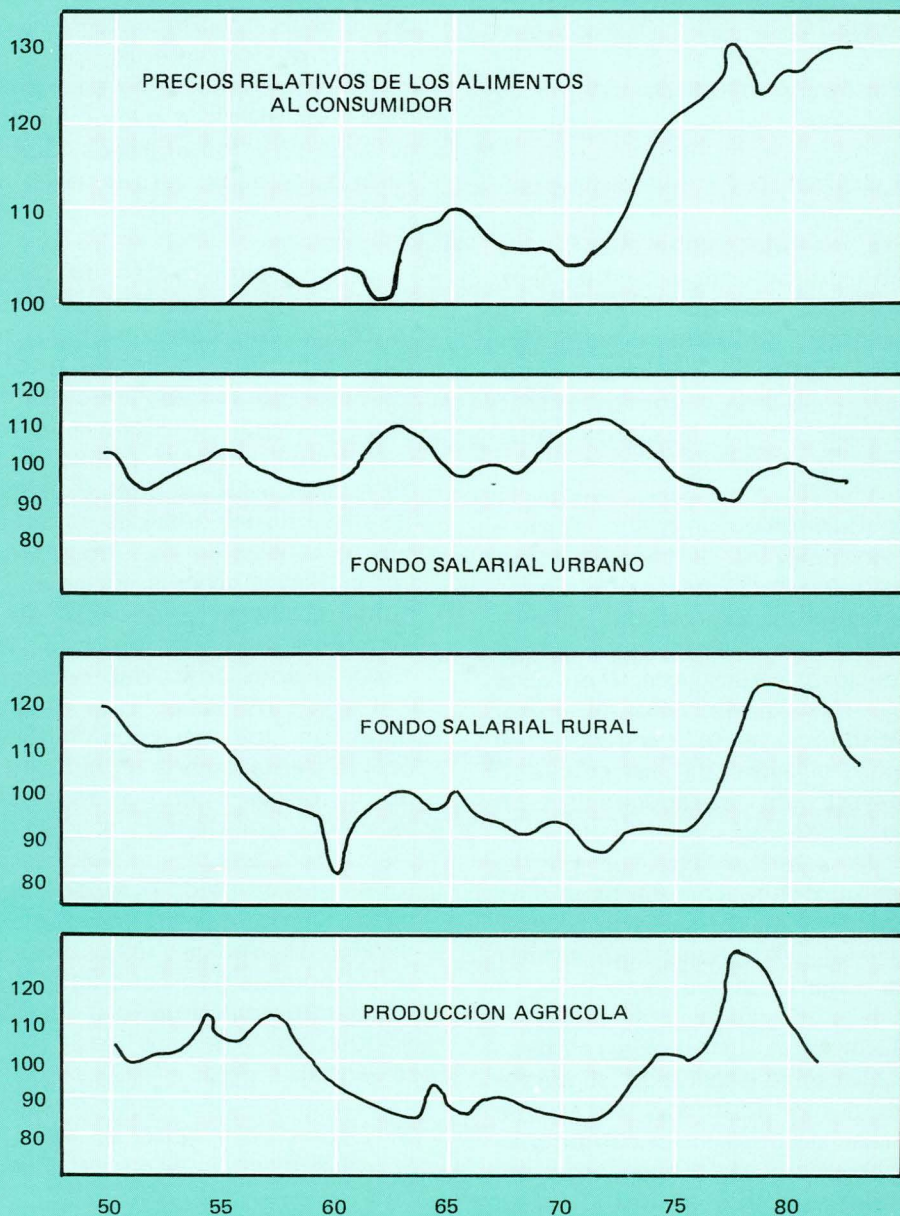
III. Salarios

Los mercados de trabajo registran diferentes modalidades de

ajuste al ciclo económico según el tipo de actividad económica con la cual se relacionen. En *Coyuntura Económica* de julio de 1983 (pág. 64) se ilustró la relevancia de la teoría Postkeynesiana moderna de los mercados de trabajo que propone diferenciar los mercados en "casuales" y "de carrera" según el grado de estabilidad requerido en las relaciones obrero-patronales. En los mercados de trabajo con menor calificación de la mano de obra y procesos de producción más estandarizados tendería a presentarse mayor rotación de mano de obra y, por esta razón, mayor sensibilidad de los salarios al ciclo económico. Por el contrario, aquellos mercados de trabajo con mayores requerimientos de calificación de mano de obra y complejidad en los procesos de producción exigirían —para beneficio mutuo de empleadores y empleados— mayor estabilidad en el empleo y en sus condiciones. El salario nominal parece más insensible al ciclo económico y existen rezagos apreciables en la respuesta de la demanda de trabajo a la situación del mercado de bienes. Así, los ajustes de este mercado a las condiciones de la demanda se presentarían, más que a través del cambio de salarios, mediante fluctuaciones del nivel de empleo, menores, de todas formas, a las de la producción.

En el caso colombiano los salarios nominales en el sector agropecuario se habrían vuelto más sensibles al ciclo económico que los salarios urbanos, y el salario real de ambos parecería ser determinado especialmente por consideraciones macroeconómicas; las aceleraciones del ritmo inflaciona-

GRAFICA III.4
EVOLUCION HISTORICA DE LOS FONDOS SALARIALES



Fuente y Metodología: Desviaciones sobre la tendencia de la serie de Cuentas Nacionales del Banco de la República y del DANE.

rio parecerían haber disminuido sistemáticamente el poder adquisitivo de los asalariados y, algunas experiencias de estabilización, reforzado el poder adquisitivo de los trabajadores.

A. Evolución histórica del fondo salarial

El Gráfico III-4 provee una perspectiva adecuada sobre la evolución de los fondos salariales rural y urbano en Colombia desde 1945. Durante el período 1950-1982 la capacidad adquisitiva de los fondos ha crecido a una tasa anual de 3.6 y 6.9% respectivamente pero con ciclos bastante diferentes.

La abundancia de mano de obra que caracterizó el sector rural colombiano hasta principios de los años setenta determinó niveles salariales de subsistencia en el sector agropecuario por lo cual los ciclos del fondo salarial rural respondieron a la evolución del empleo, en conexión estrecha con la producción agropecuaria. En la década de los cincuenta el monto real de salarios pagados por el sector agropecuario prácticamente no creció, y en los sesenta apenas lo hizo al 2.7%, una tasa similar al incremento de la población.

El aumento de precios relativos agrícolas en la década de los setenta, el agotamiento del excedente de mano de obra en el campo y la política oficial del salario mínimo condujeron a un cambio radical en las tendencias de los períodos anteriores. El aumento de los ingresos brutos agrícolas comenzó a filtrarse a los asalariados, cuyo fondo creció al 4.6% anual en el

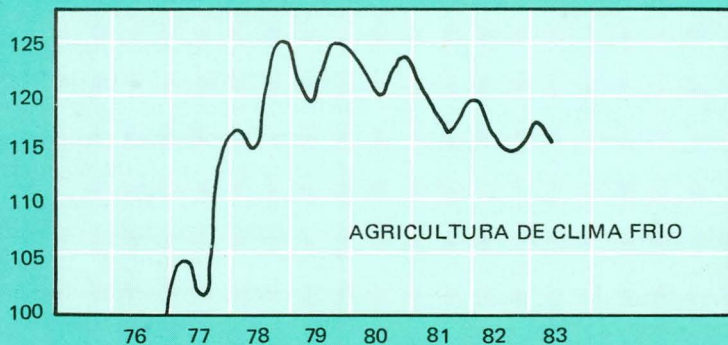
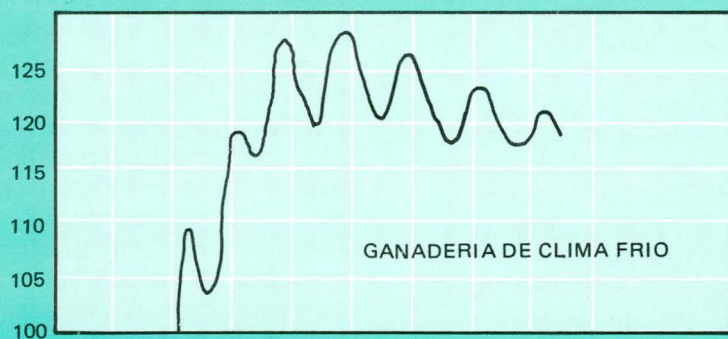
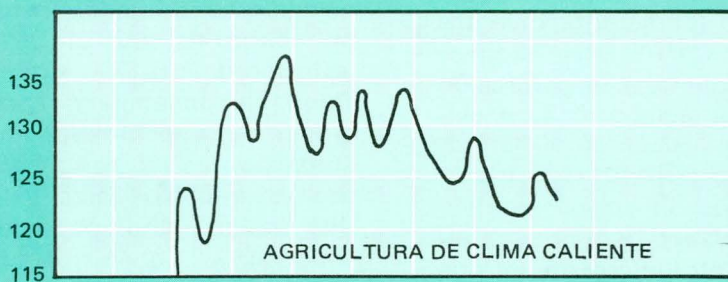
primer quinquenio y al 10.5% en el segundo quinquenio de la década, de forma tal que, a partir de 1974, los salarios agrícolas ganaron participación en el fondo total de salarios de la economía. En la década de los setenta, pues, los salarios agropecuarios se hicieron más sensibles a la evolución de la actividad y a los ingresos relativos rurales, como se verá un poco más adelante.

La evolución del fondo salarial urbano registra un comportamiento cíclico con características bastante diferentes al fondo rural en vista de que su capacidad adquisitiva ha tenido una estrecha relación inversa con el precio de los alimentos. Así, los cuatro ciclos de las tres últimas décadas tienen una fuerte asociación con los respectivos ciclos de precios agrícolas (ver nuevamente la Gráfica III-4). La evidencia indicaría, entonces, que el poder adquisitivo del fondo salarial antes de haber sido determinado en los arreglos laborales propiamente dichos ha sido influido por el nivel general de precios, asociado, por demás, al precio de los alimentos. Los salarios nominales se han ajustado rezagadamente a los cambios anteriores en los niveles de precios y las explosiones inflacionarias han conducido sistemáticamente al deterioro del poder adquisitivo de los asalariados urbanos.

B. Evolución reciente de los salarios agrícola e industrial

El salario real agropecuario ha registrado desde 1978 una tendencia de crecimiento de -1.4% anual en promedio (ver Gráfica III-5) como resultado del descenso

GRAFICA III-5
SALARIOS AGRICOLAS REALES



Fuente: DANE. Salarios sin alimentación deflactados por IPC obreros.

en el ritmo de producción agropecuario luego del rápido ascenso (12.4% anual) que tuvo durante el período de la bonanza cafetera. La diferencia entre el salario promedio registrado por el DANE y el salario mínimo oficial se ha acortado rápidamente por lo cual la importancia de este último se hace mayor en la fijación del salario rural.

El salario industrial presentó en la década de los setenta diversas fases (Gráfica III-6) que siguen, fundamentalmente, la evolución del proceso inflacionario. La aceleración de la inflación en el período 70-74 condujo a una fuerte caída del salario real de obreros y empleados. Entre 1975 y 1976 la estabilización del ritmo de crecimiento de precios permitió detener la caída de los salarios los cuales se mantienen a un bajo nivel hasta 1977 cuando el desbordamiento inflacionario llevó a una nueva caída en el poder adquisitivo de los asalariados. El plan de estabilización de 1978 marcó después el inicio de la recuperación del poder adquisitivo de los salarios, que se hace posible al mantenerse el estable de inflación —referencia obligada de las negociaciones salariales— hasta finales de 1982.

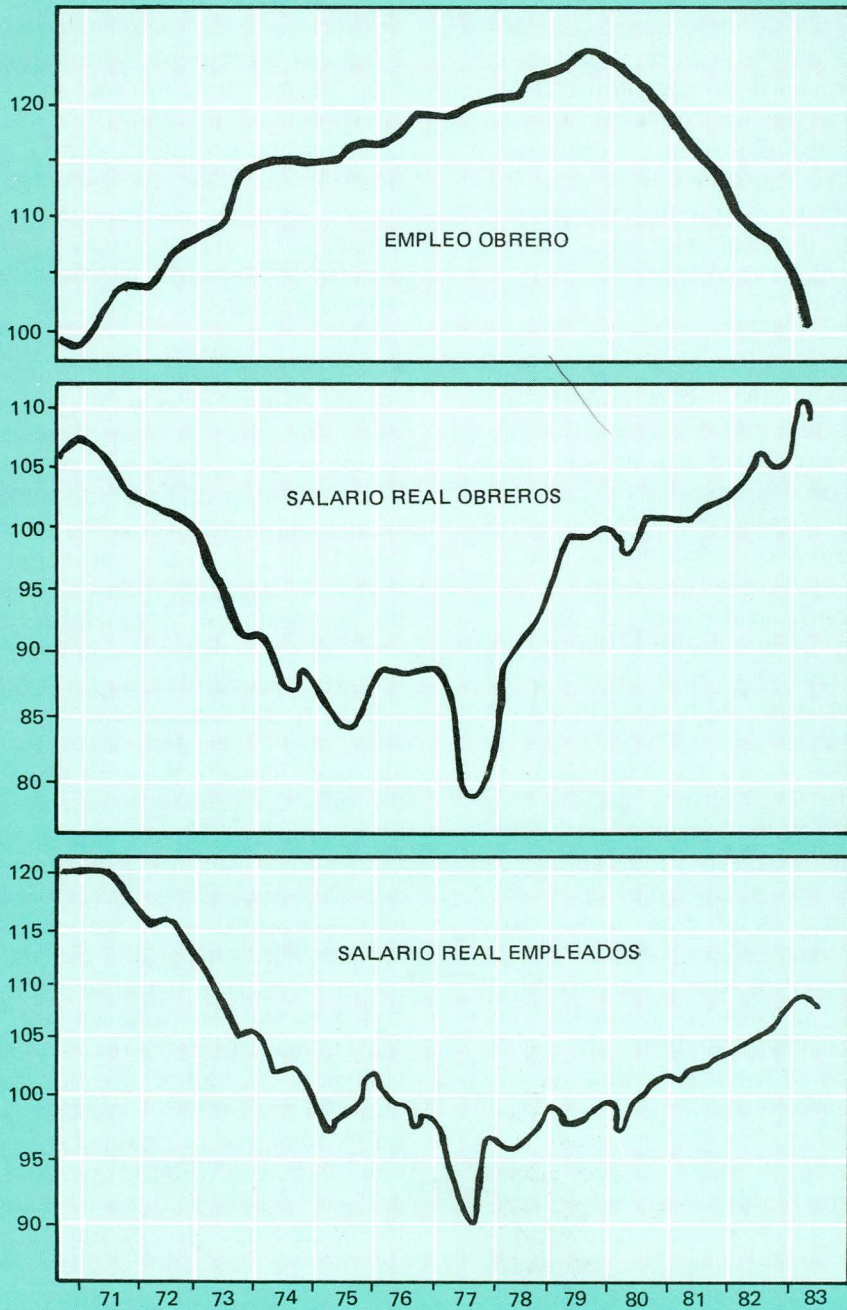
Así, las cifras del primer semestre de 1983 señalarían la recuperación del poder adquisitivo de los obreros industriales que alcanza el nivel que tenía a finales de 1970. La estabilización, y posterior reducción del ritmo inflacionario, han hecho posible a los trabajadores industriales ganar la capacidad de compra que habían perdido en los setenta.

Como quiera que el crecimiento de los salarios nominales en los sectores industrial y comercial refleja la inercia de la inflación anterior, la apreciable reducción en el incremento de los índices de precios de los últimos meses ha significado una apreciable ganancia de poder adquisitivo para aquellos trabajadores que mantienen su empleo; si los salarios nominales de los obreros industriales están creciendo al 25% y las convenciones laborales se están firmando en un rango del 22 al 26%³ una inflación del 16-17% significa una saludable ganancia de poder adquisitivo. Infortunadamente, sin embargo, las cifras sobre salarios promedio industriales incorporan una ilusión estadística que podría conducir a conclusiones menos satisfactorias sobre evolución reciente. La brutal caída del empleo industrial que registra la muestra mensual manufacturera del DANE (ver nuevamente la Gráfica III-6), —que indicaría que en el tercer trimestre de 1983 la mediana y gran industria colombiana apenas tendría un nivel absoluto de empleo similar al del comienzo de la década— ha ido paralela a una recomposición del empleo industrial que hace perder parte de su significado a los promedios de salario: los sectores que más han rebajado su empleo han sido los sectores de menores salarios (confecciones, muebles, cuero y calzado, metalmecánico) mientras que los sectores de salarios mayores (bebidas, químicos, petróleo y metálicas básicas) han reducido menos que proporcionalmente su empleo. Como producto

³ Ministerio de Trabajo. Estadísticas laborales, junio 1983.

GRAFICA III-6

SALARIOS Y EMPLEOS INDUSTRIALES



Fuente: Muestra mensual manufacturera del DANE.

de esta recomposición del empleo habría que complementar la afirmación de que los asalariados industriales han recuperado su salario real de 1970 con el comentario de que ello habría sucedido en razón del desplazamiento de la industria de los obreros menos calificados. En estas circunstancias, al mantenerse con empleo los trabajadores de mayor calificación, el promedio de salarios pagados por la industria se eleva.

IV. Política de ingresos y salarios

A finales de 1982, cuando las autoridades económicas anunciaron su propósito de aplicar una política de ingresos y salarios para controlar y reducir la tasa de inflación, *Coyuntura Económica* realizó una revisión de la literatura reciente sobre el tema y analizó las condiciones en que tal política podría tener éxito. De este ejercicio se concluyó que, dada la estructura de participación gremial y la composición de los mercados, el éxito de la política dependería tanto de los instrumentos coercitivos que pudiera desarrollar el gobierno para controlar el crecimiento de los precios de los productos industriales, como de la medida en que se consiguiera limitar las presiones inflacionarias básicas derivadas de la deficiente oferta de alimentos y del manejo del sector externo.

Es evidente que el mayor abastecimiento interno de alimentos, debido a la reversión de los flujos legales e ilegales de comercio fronterizo de estos productos, facilitó un descenso en el crecimiento de sus precios y, en consecuencia, permitió una disminución en la

tasa de inflación global. No obstante, el incremento en la tasa de devaluación y su efecto sobre las tasas de interés reales externas e internas y, los mayores controles a las importaciones, y la continuación de la situación recesiva, han conducido a un deterioro de las condiciones en las cuales se hace posible negociar la participación de los ingresos del trabajo y del capital, lo cual exige replantear, en alguna medida, la política de ingresos y salarios.

En efecto, los aumentos en costos (financieros y de insumos) causados por la mayor tasa de devaluación y por el control de importaciones no han sido transmitidos por lo general a los precios, debido a la débil situación de demanda que enfrentan la mayoría de los sectores industriales. Este hecho, y la disminución en las ventas, han conducido a un agudo deterioro de las ganancias de las empresas. De otra parte, en los sectores modernos se ha presentado una considerable disminución en el empleo. Tales circunstancias mantendrán su vigencia durante el próximo año. En esas condiciones cabe esperar una intensificación de los conflictos laborales puesto que los empresarios tratarán de evitar reducciones adicionales en sus ganancias mediante recortes en el salario real, como ya ha venido ocurriendo en los sectores más golpeados por la crisis. La resolución de este conflicto, que equivale a decir quién o quiénes asumen los costos del ajuste que exige el cambio en las condiciones externas, tiene efectos importantes sobre la distribución del ingreso y sobre las condiciones macroeconómicas que pueden facilitar u

obstaculizar la recuperación de la economía. Si el mayor ajuste recae sobre la clase trabajadora, a través de incrementos en el desempleo y disminuciones del salario real, la demanda agregada se debilitará en mayor medida; si, por el contrario, recae sobre las ganancias, el efecto negativo sobre la demanda agregada será mucho menor puesto que el nivel de inversión a corto plazo, en las actuales circunstancias, se encuentra determinado principalmente por la situación de las ventas y no por el nivel de las ganancias u otros recursos para invertir.

En la medida en la cual la política gubernamental pueda afectar el resultado de este proceso, debe orientarse claramente a tratar de evitar aumentos en el desempleo, y el deterioro de los salarios reales, así ello comprima aún más las reducidas ganancias empresariales. Vale decir, la política de ingresos y salarios, en las circunstancias actuales, debe tener un alcance mucho mayor que el de una simple política anti-inflacionaria; requiere hacer explícitos los objetivos distributivos del programa de manejo de la crisis externa y orientar las consecuencias macroeconómicas del ajuste para hacer más compatible el logro de los objetivos de reducción del déficit externo y de reactivación económica.

Estas consideraciones se refuerzan por el hecho de que en los últimos 15 años se presentó un deterioro considerable de los salarios reales y del fondo salarial con respecto a las ganancias. La inflación de los años setenta redujo de tal manera el nivel de salarios

urbanos que algunos de ellos, por ejemplo los de obreros industriales, apenas han alcanzado a recuperar en este año la capacidad adquisitiva que tuvieron trece años atrás y otros, como los de los empleados públicos, no han logrado ni siquiera hacerlo. En diversas entregas anteriores de *Coyuntura Económica* se ha ilustrado cómo, para la economía colombiana, los salarios han tendido más a ajustarse pasivamente a la inflación que a estimularla, por el rezago de los trabajadores en incorporar las expectativas de inflación en sus negociaciones salariales y la menor participación de los salarios en los costos totales.

De otra parte, el efecto de los salarios sobre el empleo tiene dos componentes: su impacto sobre la sustitución de factores y su impacto sobre el mercado de bienes. Diversos estudios⁴ han ilustrado cómo, por las características de la tecnología utilizada en el país, los precios relativos de los factores poco afectan la combinación de factores utilizada en los procesos; FEDESARROLLO⁵, además, ha señalado la importancia del fondo salarial como fuente de demanda efectiva que determina los ciclos de la producción industrial.

El impacto positivo de los salarios sobre la demanda —y por ende sobre la actividad económica— sobrepasa con creces su redu-

⁴ J.F. Gaviria y otros. Sobre el uso de las funciones de producción en los análisis sobre desempleo. Universidad de Antioquia, CIE, 1971.

⁵ Echavarría y otros. "Algunas ideas sobre un Viejo Debate". *Coyuntura Económica*, Octubre, 1983.

cido efecto sobre los costos empresariales, de forma tal que los mayores salarios podrían ocasionar mayor empleo y no menor. Que esta parece haber sido la experiencia latinoamericana es ilustrado en una reciente publicación de PREALC⁶. En estas condiciones, por su menor influencia negativa sobre los precios y el empleo, la política salarial desempeña un papel clave en el corto plazo, determinando la distribución de los costos del ajuste e incidiendo en los movimientos del mercado interno.

Estas consideraciones deberían regir, en particular, las decisiones sobre ajuste del salario mínimo y

de salarios de los empleados oficiales. Así, proyectando una inflación para el año 1984 muy similar a la registrada por la economía colombiana durante 1983, considerando el tipo de ajustes que el mercado ha estado realizando a través de las convenciones (incrementos salariales entre 22 y 26%) y la necesidad de fortalecer el mercado interno ante la difícil situación del sector externo. *Coyuntura Económica* considera que un ajuste del salario mínimo y de los salarios oficiales cercano al 22% tendría más beneficios económicos y sociales que costos en materia de precios y empleo.

⁶ Tokman V., "Salarios y Empleo en coyunturas recesivas internacionales". PREALC, 1983.

Sector Externo

I. Introducción y resumen

El deterioro en la situación externa del país se siguió manifestando entre agosto y octubre con un ritmo de caída en las reservas internacionales de US\$6 millones diarios superior incluso, al de los meses anteriores. Las cifras provisionales disponibles sobre noviembre, sin embargo, muestran una relativa estabilización —tal como se había anticipado en entregas anteriores— de modo que hacia el 23 de ese mes las reservas se mantenían aún por encima de los US\$3.050 millones.

En cuanto a la composición de la balanza cambiaria entre agosto y octubre se destaca también la estabilidad del déficit del balance de servicios diferentes a los de capital. En efecto, aunque este último sigue siendo muy alto, registra un moderado descenso con respecto a los meses correspondientes de 1982 y deja de contribuir, en consecuencia, a la aceleración de la caída en las

reservas. Al parecer, la principal explicación de esta disminución en el déficit de servicios tiene su origen en las medidas adoptadas a finales de julio sobre los dólares para viajeros en cuya necesidad había insistido *Coyuntura Económica* con varios meses de anticipación.

Las salidas netas de capitales privados hacia el exterior —que antes parecían encontrarse encubiertos de forma importante en el déficit de servicios— se manifiestan ahora, con más fuerza y más claridad, en el propio balance de capitales registrados de la balanza cambiaria y también, al parecer, en una aceleración de giros por concepto de importación de bienes. De hecho el valor de estos últimos se elevó entre agosto y octubre de 1983 con respecto a los mismos meses de 1982 pese a la efectiva reducción en el valor de las importaciones reflejada en el comportamiento de las licencias aprobadas por el INCOMEX.

Con todo, es importante destacar que la aprobación de registros de importación por parte del INCOMEX entre julio y septiembre pareció realizarse con algo más de laxitud que en los meses inmediatamente anteriores, lo cual podría tener efectos futuros claramente indeseables sobre la balanza cambiaria del país. De todas maneras, las menores importaciones aprobadas en el tercer trimestre de este año, con respecto al mismo período de 1982, continúa permitiendo rebajar el déficit comercial, de acuerdo con las cifras del INCOMEX. A este fin contribuye, además, la relativa recuperación de los registros aprobados de exportación (tanto de café como de otros productos) que, por primera vez en este año, redundan en que el valor de éstos entre agosto y septiembre sea superior al de los meses correspondientes de 1982.

Aunque esta recuperación de las exportaciones obedece en buena medida al comportamiento específico de algunos productos (tales como el algodón, el carbón y el níquel), no debe desconocerse el impacto de tipo más general, y probablemente más duradero, que estarían ya teniendo sobre las exportaciones la reactivación de las economías desarrolladas, y la devaluación real del peso frente al dólar.

Esta última, alcanzada con un ritmo de devaluación nominal que fue elevado del 25% al 28% anual desde el mes de agosto, no había permitido hasta el tercer trimestre del año, sin embargo, una devaluación significativa del peso con respecto a otras monedas de países

desarrollados, que han continuado debilitándose frente a la divisa norteamericana.

Entre las medidas cambiarias adoptadas por el gobierno en los últimos meses, aparte del aumento en el ritmo de devaluación, se destaca la posibilidad abierta a los exportadores de café para realizar reintegros anticipados y la creación de mecanismos dirigidos a incentivarlos.

En este capítulo se presenta, además, un análisis cuantitativo sobre el cambio en los niveles del Certificado de Ahorro Tributario, CAT, decretado a finales del mes de agosto del presente año. Del mismo se concluye que, aunque positivos, dichos cambios no producen un incremento en el ingreso de los exportadores muy por encima del 1.0% y, por lo tanto, no constituyen un incentivo importante para el crecimiento de las exportaciones menores colombianas. Finalmente en un análisis del proyecto de reforma del régimen de subsidios contenido en la "Ley Marco del Comercio Exterior", se observa que la creación de los certificados de reembolso tributario (CERT) no podría servir para otorgar un subsidio equivalente y sustitutivo de los actuales CAT, a menos que dichos certificados sobrepasaran los límites impuestos por su propia definición como mecanismos de devolución de los impuestos indirectos, tasas y contribuciones pagados por los exportadores. Por este motivo se proponen diversas alternativas entre las cuales se destaca la creación de unos certificados del mismo tipo de los CERT pero no destinados solamente a la devolu-

ción de tributos pagados de alguna forma por los exportadores sino, de manera más general, a la compensación de todos aquellos elementos de la estructura arancelaria e impositiva del país que contribuyen a generar sobrecostos para las ventas colombianas en el exterior, así ellos no impliquen pago de impuestos directos ni indirectos por parte de los exportadores.

II. Tasa de cambio

El ritmo de devaluación nominal del peso frente al dólar se ha mantenido, a partir de agosto, en niveles superiores al 2% mensual, equivalentes a algo más del 28% en términos anuales (Cuadro IV-1). Este ritmo, superior en cerca de

10 puntos al de la inflación actual en el país, puede llegar a generar en un solo año una devaluación real del peso con respecto a la divisa norteamericana, ubicada entre el 12% y el 15%, aun si la inflación en los Estados Unidos se mantiene en los bajos niveles que se han observado recientemente.

Pese a que la devaluación nominal del peso fue acelerada sólo en agosto, el incremento en la tasa real de cambio de éste frente al dólar puede observarse (ver Cuadro IV-2 Columna (1)) al comparar los promedios del segundo y tercer trimestre del presente año, entre los cuales se presenta un incremento del 2.86% equivalente, en términos anuales, a una devaluación real del 11.9%.

CUADRO IV - 1
EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO OFICIAL

	1982		1983	
	\$/US\$	Variación anual equivalente %	\$/US\$	Variación anual equivalente %
Enero	59.84	—	71.45	21.7
Febrero	60.63	17.0	72.81	25.4
Marzo	61.40	16.4	74.19	25.3
Abril	62.21	17.0	75.60	25.3
Mayo	63.02	16.8	77.04	25.4
Junio	63.84	16.8	78.51	25.4
Julio	64.69	17.2	80.00	25.3
Agosto	65.55	17.2	81.68	28.3
Septiembre	66.42	17.1	83.40	28.4
Octubre	67.68	25.3	85.15	28.3
Noviembre	68.97	25.4	86.94	28.4
Diciembre	70.29	25.5		

Fuente: Banco de la República.

CUADRO IV - 2
INDICES DE TASAS DE CAMBIO REALES PONDERADAS
BASE 1967 = 100
Deflactadas con índices de precios al consumidor

EE.UU.			Países desarrollados ponderados por:		América Latina ponderados por:		Total 23 países ponderados por:	
			Exportaciones menores	Importaciones	Exportaciones menores	Importaciones	Exportaciones menores	Importaciones
(1)			(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1979	1	94.0	118.2	116.6	82.3	87.1	103.1	111.7
	2	92.8	115.4	113.6	81.5	86.1	101.1	109.1
	3	91.9	115.7	113.4	81.6	86.5	101.4	109.0
	4	90.7	113.4	110.9	82.6	86.1	100.6	106.9
1980	1	91.8	114.3	111.6	84.4	86.8	101.9	1.07.6
	2	91.0	112.5	110.2	84.2	87.4	100.8	106.5
	3	92.1	115.3	113.0	87.1	91.4	103.7	109.5
	4	93.0	113.7	112.0	90.4	95.2	104.2	109.3
1981	1	92.6	109.3	108.5	91.5	96.8	102.2	106.7
	2	90.4	102.2	102.0	88.7	91.0	96.9	100.3
	3	91.3	98.8	99.1	89.2	90.7	95.5	97.8
	4	93.2	103.7	103.5	91.4	91.9	98.8	101.7
1982	1	92.8	101.6	101.5	90.8	87.7	97.3	99.4
	2	91.1	98.2	98.3	84.1	79.0	92.6	95.2
	3	91.9	96.3	96.5	80.0	69.4	89.8	91.9
	4	92.5	96.4	96.6	81.8	72.0	90.6	92.5
1983	1	94.2	99.4	99.9	77.2 ^a	69.6 ^b	90.3	94.7
	2	94.3	98.0	98.7	64.6 ^a	65.2 ^b	83.7	92.9
	3*	97.0	98.1	99.3	66.3 ^a	68.5 ^b	84.6	94.0

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO sobre datos de las Estadísticas Financieras Internacionales del FMI y del DANE. Ver metodología en "Coyuntura Económica", Vol. XIII, No. 1, Marzo de 1983, p. 110.

* Datos preliminares.

^a Para Venezuela se utiliza un promedio ponderado de las tres tasas de cambio vigentes. Se supone que un 25% de las exportaciones colombianas hacia ese país entran con la tasa preferencial de 4.30 bolívares; un 30% con la de 6 y un 45% con la libre, la cual parece haberse estabilizado gracias a la acción del gobierno, en los alrededores de 10 bolívares por dólar.

^b Se utiliza la tasa de cambio venezolana de 6 bolívares por dólar.

En contraste con lo sucedido durante el primer semestre del año, además, la devaluación real del peso durante el tercer trimestre no sólo se manifestó con respecto al dólar sino, también, con respecto al promedio de las principales monedas de los países latinoamericanos que comercian con Colombia (Cuadro IV-2, Columnas (4) y (5)). En lo que se refiere a las monedas de los países desarrollados, en cambio, el persistente y muy comentado proceso de fortalecimiento relativo del dólar siguió impidiendo que la devaluación real del peso frente a la moneda norteamericana se tradujera en una devaluación real significativa frente a las monedas de los demás países (Cuadro IV-2, columnas (2) y (3)).

III. Comercio exterior

A. Balance Comercial

Las cifras de registros de exportaciones e importaciones aprobadas entre enero y septiembre de este año, comparadas con las correspondientes del año anterior, siguen manifestando las mismas tendencias generales que se observaban en la última entrega de *Coyuntura Económica*. En particular, se destaca el hecho de que, pese a la fuerte reducción que presentan las exportaciones, el control de importaciones ha permitido que el valor del déficit comercial, medido por los registros del INCOMEX, pase de más de US\$2.500 millones entre enero y septiembre de 1982 a menos de US\$2.000 millones en el período equivalente de 1983.

Puede observarse, además, en el Cuadro IV-3, que la reducción en el déficit se manifiesta para la gran mayoría de las áreas económicas con las cuales comercia Colombia —se exceptúa solamente Europa Oriental—, y para casi todos los países. Esta mejora relativa en la situación comercial de Colombia frente al resto del mundo parece estar reflejando no sólo los efectos globales de la restricción de importaciones sino la política explícita del INCOMEX de imponer restricciones particularmente fuertes a las compras que se pretendan realizar en países con los cuales se mantiene déficit comercial.

A pesar de las tendencias que muestran las cifras del comercio para el acumulado del año, debe observarse que el comportamiento de las importaciones aprobadas entre agosto y septiembre (ver Cuadro IV-4) sugiere un aflojamiento de las restricciones y, posiblemente, la aprobación de licencias que simplemente se habían aplazado en los meses anteriores. En contraste con este elemento negativo, sin embargo, hay que mencionar, también, que por primera vez en este año, las exportaciones menores con licencias aprobadas entre agosto y septiembre fueron superiores en un monto significativo a las correspondientes de 1982.

B. Exportaciones

1. Café

Aunque las cantidades exportadas fueron prácticamente iguales a las del año anterior, la reducción en los precios internacionales del café condujo a una baja del 6.4%

CUADRO IV-3
BALANZA COMERCIAL SEGUN AREAS ECONOMICAS
(Millones de dólares FOB)

Enero — Septiembre

	Ex portaciones			Importaciones			Balanza Comercial	
	1982	1983	± %	1982	1983	± %	1982	1983
A. América del Norte	546.2	642.2	+ 17.6	1,760.1	1,609.0	— 8.6	— 1,213.9	— 966.8
1. Estados Unidos	525.7	619.5	+ 17.8	1,635.4	1,459.9	— 10.7	— 1,109.7	— 840.4
2. Canadá	20.5	22.7	+ 10.5	124.7	149.1	+ 19.5	— 104.2	— 126.4
B. Europa Occidental	927.5	914.4	— 1.4	940.7	816.6	— 13.2	— 13.2	+ 97.8
1. CEE ^a	732.2	733.1	+ 0.1	663.4	578.3	— 12.8	+ 68.8	+ 154.8
2. AELC ^b	135.6	126.2	— 6.9	143.8	131.9	— 8.3	— 8.2	— 5.7
3. Resto	59.7	55.1	— 7.8	133.5	106.4	— 20.3	— 73.8	— 51.3
C. América Latina y el Caribe	566.8	312.6	— 44.8	1,457.0	1,037.5	— 28.8	— 890.2	— 724.9
1. Grupo Andino	381.7	145.2	— 61.9	645.1	526.7	— 18.3	— 263.4	— 381.4
a) Venezuela	309.6	85.2	— 72.5	377.9	329.2	— 12.9	— 68.3	— 244.0
b) Ecuador	43.1	42.5	— 1.5	142.3	116.3	— 18.3	— 99.1	— 73.8
c) Resto	29.0	17.5	+ 132.8	124.9	81.2	— 35.0	— 95.9	— 63.7
2. Resto Aladi	64.6	58.8	— 8.9	459.1	245.1	— 46.6	— 394.5	— 186.3
3. Resto ^{II}	120.5	108.6	— 9.8	352.8	265.7	— 24.7	— 232.3	— 157.0

Continúa

BALANZA COMERCIAL SEGUN AREAS ECONOMICAS

(Millones de dólares FOB)

Enero — Septiembre

	Ex portaciones			Importaciones			Balanza Cambiaria	
	1982	1983	± %	1982	1983	± %	1982	1983
D. Europa Oriental	76,3	77,7	+ 0,5	87,5	170,3	+94,6	- 11,2	- 92,6
E. Medio Oriente, Asia, Africa y Oceanía	131,9	129,1	- 2,1	516,3	362,2	-29,8	-384,4	-233,1
1. Japón	95,2	97,1	+ 2,1	459,7	321,0	-30,2	-364,5	-223,9
2. Resto	36,7	32,0	-12,8	56,6	41,2	-27,2	- 19,9	- 9,2
G. Total	2.248,7	2.076,0	- 7,7	4.761,6	3.995,6	-16,1	-2.513,0	-1.919,6

Fuente: INCOMEX, Estadística.

^a Comunidad Económica Europea.^b Asociación Europea de Libre Comercio.^c Mercado Común Centroamericano, Mercado Común del Caribe y resto América.

CUADRO IV - 4
EVOLUCION MENSUAL DE LA BALANZA COMERCIAL
SEGUN REGISTROS APROBADOS
(Millones de US\$)

	<u>Exportaciones totales</u>			<u>Exportaciones menores</u>			<u>Importaciones</u>			<u>Balance Comercial</u>	
	1982	1983	± %	1982	1983	%	1982	1983	%	1982	1983
Enero	199.4	206.6	+3.6	93.6	85.8	-8.3	320.9	429.7	+33.9	-121.5	-223.1
Febrero	260.1	236.3 ^a	-9.1	116.2	108.1 ^a	-7.0	495.1	443.9 ^a	-10.3	-235.0	-207.6 ^a
Marzo	300.0	233.1	-22.3	147.4	103.9	-29.5	538.0	522.9	-2.8	-238.0	-289.8
Abril	257.4	219.2	-14.8	113.6	98.5	-13.3	481.7	577.4	+19.9	-224.3	-358.2
Mayo	257.1	228.2	-11.2	127.9	84.6	-33.8	623.3	368.6	-40.9	-366.2	-140.4
Junio	251.6	175.1	-35.5	116.7	85.7	-26.6	462.6	319.6	-30.9	-211.0	-144.5
Julio	238.4	227.0	-4.8	111.1	84.3	-24.1	623.5	349.8	-43.9	-385.1	-122.8
Agosto	235.4	268.1	+13.9	105.3	115.8	+10.0	636.6	412.6	-35.2	-401.2	-144.5
Septiembre	249.3	227.5	-8.7	115.0	116.7	+1.5	579.9	507.7	-12.4	-330.6	-280.2
Acumulado											
Enero-Sept.	2,248.7	2,021.1	-10.1	1,046.8	883.4	-15.6	4,761.6	3,932.2	-17.4	-2,512.9	-1,911.1

Fuente: INCOMEX, Estadística y cálculos de FEDESARROLLO.

^a Excluye la posición nabandina 8802-0221 correspondiente a "aerodines con más de un motor y peso máximo de despegue superior a 5.7 ton" por lo cual se realizó una exportación de US\$54.9 millones y una importación por US\$63.4 millones en los primeros meses de 1983.

en el valor de esas exportaciones entre enero y septiembre de 1982 y 1983. Sin embargo, los precios indicativos del café colombiano muestran una recuperación considerable en los últimos meses (ver Cuadro IV-5) que permite esperar —con un optimismo ligeramente mayor al de la entrega anterior de *Coyuntura Económica*—, que el valor de las exportaciones del grano, en el año completo, resulte similar o incluso superior al de 1982.

2. Exportaciones no tradicionales

Como ya se anotó, el valor de los registros de exportación diferentes al café señala, entre agosto y

septiembre de este año, una notable recuperación que le permite superar sus niveles correspondientes de 1982. Esta evolución de los últimos meses, además, no sólo ha permitido que se haga menos drástica la reducción en el valor global acumulado de las exportaciones menores en lo corrido del año sino que se presente, incluso, un incremento en el valor de las principales exportaciones primarias aprobadas entre enero y septiembre de 1982 y 1983 (Cuadro IV-6).

La relativa recuperación de las exportaciones menores en los meses recientes obedece fundamentalmente a un gran crecimen-

CUADRO IV - 5

PRECIOS INDICATIVOS PARA EL CAFE COLOMBIANO^a
EN CENTAVOS DE DOLAR POR LIBRA DE 453,6 GRAMOS

Mes	1982	1983
Enero	145,9	130,5
Febrero	157,0	127,9
Marzo	146,8	126,3
Abril	143,1	126,0
Mayo	139,0	130,0
Junio	143,0	128,4
Julio	135,1	129,9
Agosto	135,8	129,0
Septiembre	138,7	134,5
Octubre	143,2	143,2
Noviembre	139,9	145,2*
Diciembre	135,8	
Promedio	141,9	

Fuente: Fedecafé.

* Hasta noviembre 22.

^a Precio promedio en Nueva York de los cafés "otros suaves" más dos centavos.

CUADRO IV - 6
EXPORTACIONES APROBADAS POR SECTORES Y RENGLONES PRINCIPALES
(Enero - Septiembre)

	Cantidades (Miles de toneladas)			Valor (Millones de US\$ FOB)		
	1982	1983	± %	1982	1983	± %
I. Café	397.6	399.5	+0.5	1.190.6	1.114.5	-6.4
II. Principales Exportaciones primarias	985.4	1,184.8	+20.2	343.1	349.1	+1.7
1. Plátanos	652.0	589.5	-9.6	122.7	112.0	-8.7
2. Flores	27.3	30.5	+12.1	83.7	88.5	+5.7
3. Azúcares crudos	160.3	187.8	+17.1	31.2	40.6	+30.1
4. Tabaco negro	9.3	8.2	-11.8	20.0	19.7	-1.5
5. Algodón	8.9	16.3	+83.1	13.4	26.3	+96.3
6. Pescados, crustáceos y moluscos	3.3	2.8	-13.7	27.2	23.1	-15.0
7. Carnes y despojos comestibles	15.9	8.7	-45.4	36.3	20.5	-43.7
8. Hullas bituminosas	108.4	340.9	+214.5	8.6	18.4	+113.9
III. Principales manufacturas	1,041.9	892.3	-14.3	375.3	317.8	-15.3
1. Cemento	899.5	709.8	-21.1	43.2	26.4	-38.9
2. Hilados y tejidos de algodón	5.9	8.1	+37.3	24.1	31.3	+29.9
3. Confecciones	3.3	2.9	-45.3	106.1	59.8	-43.6
4. Manufacturas de cuero	2.5	2.3	-5.9	35.7	20.6	-42.3
5. Papel cartón, impresos, etc.	64.4	55.9	-13.3	72.1	57.5	-20.3
6. Fundición de hierro o acero ^a	8.9	28.7	+222.0	28.0	52.0	+85.5
7. Productos químicos y conexos	57.4	84.6	+47.4	66.1	70.2	+6.3
IV. Otros	404.5	453.0	+12.0	339.7	294.6	-13.3
1. Aviones de más de 5.7 tn.	—	0.3	—	—	55.6	—
2. Resto	404.5	452.7	+11.9	339.7	239.0	-29.6
V. Total	2,829.4	2,929.6	+3.5	2,248.7	2,076.0	-7.6

Fuente: Incluye, Estadística, y cálculos de FEDESARROLLO. Ver equivalencia con las posiciones y capítulos nabandina en "Coyuntura Económica", Vol. XIII, No. 3, Cuadro V - 7.

^a Incluye las exportaciones de Ferroníquel.

to en las ventas al exterior de algunos productos específicos, como el algodón y los hilados y tejidos de algodón, el azúcar, el carbón, y el ferroniquel, para cuya expansión exportadora sería imposible aducir causas comunes o de tipo general. Esto no debe llevar a despreciar, sin embargo, el papel propulsor de las exportaciones que, de una manera más global y permanente, pueden estar cumpliendo la mayor tasa de devaluación del peso por un lado, y, fundamentalmente, la rápida recuperación de las economías de los principales países desarrollados, por el otro.

C. Importaciones

El control cuantitativo de importaciones, apoyado por el mayor ritmo de devaluación del peso y por la situación recesiva de la economía doméstica, logró reducir el valor de los registros aprobados para compras en el exterior en más del 16% entre enero y septiembre de 1982 y los mismos meses de 1983.

De acuerdo con el Cuadro IV-7, el control de las importaciones parece haberse concentrado de forma particularmente fuerte en las realizadas por el comercio, (las que se reducen en más de un 30%) mientras las efectuadas directamente por la industria lo hacen apenas en un 12.1% en los nueve primeros meses de 1983, con respecto al mismo período del año anterior. En todo caso, las importaciones menos afectadas por el control gubernamental siguen siendo, paradójicamente, tal como se ha venido mostrando en números anteriores de *Coyun-*

tura Económica, las propias importaciones oficiales que disminuyen en menos de un 3% entre enero y septiembre de 1982 y de 1983.

Al analizar la evolución de las importaciones según forma de pago se observa que aquellas que registran una mayor reducción en términos relativos son las no reembolsables y las reembolsables mediante giro ordinario. Las importaciones realizadas a través de convenios de crédito recíproco y, en forma particularmente fuerte, las realizadas mediante convenios de compensación, presentan un notable crecimiento que sugiere que las restricciones que pesan sobre ellas son menos estrictas que las que pesan sobre el resto de las compras al exterior. Aunque esto, como se anotaba en *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 3, resulta perfectamente racional en el caso de los convenios de compensación —en los cuales no se suelen hacer pagos en monedas fuertes— no lo es en el de los convenios de crédito recíproco que no sólo dan origen a movimientos de divisas sino que se han caracterizado tradicionalmente por ser deficitarios para Colombia.

IV. Política de subsidios directos a las exportaciones

A. Un aumento en el CAT poco significativo

En los últimos días de agosto se fijaron las tasas de subsidio que serán aplicadas durante el próximo año mediante el mecanismo de los Certificados de Abono Tributario (CAT) a los distintos tipos de productos que conforman las exportaciones "menores" colombia-

CUADRO IV - 7

**IMPORTACIONES APROBADAS SEGUN CARACTER DEL IMPORTADOR
FORMA DE PAGO Y REGIMEN DE IMPORTACION
(Millones de dólares FOB)**

	Enero -- Septiembre				
	1982	%	1983	%	± %
I. Carácter del Importador					
A. Industria	1,998.1	42.0	1,775.9	43.9	-12.1
B. Comercio	1,528.5	32.1	1,040.0	26.0	-32.0
C. Oficial	1,235.0	25.9	1,199.7	30.0	-2.9
Total	4,761.6	100.0	3,995.6	100.0	-16.1
II. Forma de Pago					
A. Reembolsables	4,085.4	85.8	3,462.5	86.7	-15.2
1. Giro ordinario	3,666.0	77.0	2,938.3	73.5	-19.8
2. Compensación	73.0	1.5	143.2	3.6	+96.1
3. Crédito recíproco	346.4	7.3	381.0	9.5	+10.0
B. No reembolsables	676.2	14.2	533.1	13.3	-21.2
Total	4,761.6	100.0	3,995.6	100.0	-16.1
III. Régimen					
A. Libre	2,502.4	52.5	1,730.4	43.3	-30.8
B. Previa	2,259.2	47.4	2,265.2	56.7	+0.3
Total	4,761.6	100.0	3,995.6	100.0	-16.1

Fuente: INCOMEX, Estadística.

nas. De acuerdo con el Decreto No. 2395 de 1983, las tasas de subsidio con CAT correspondientes a un importante número de exportaciones fueron incrementadas para 1984, con respecto a las vigentes en el presente año; además, una buena proporción de esas exportaciones podrán empezar a beneficiarse de una tasa del 20%, superior a la tasa máxima del 15% que rige actualmente. De otro lado, aunque el mal comportamiento de las exportaciones menores durante 1983 condujo a que no se utilizara buena parte de los \$8.000 millones presupuesta-

dos para el CAT en este año, el gobierno aumentó la asignación correspondiente hasta \$10.000 millones para 1984, lo que representa un incremento del 25%, claramente superior a las más altas proyecciones de crecimiento en el nivel general de precios dentro del país.

Aunque las variaciones en las tasas y en el monto del CAT están ciertamente dirigidas a fortalecer el subsidio a las exportaciones menores, su verdadera magnitud, y el impacto que puede esperarse que tengan en la evolución de

estas últimas, parece ser inferior a lo que inicialmente sugirieron algunos comentarios de prensa. En efecto, al calcular el promedio de las tasas del CAT aplicables a las exportaciones diferentes al café y al fuel-oil (ponderando de acuerdo con la estructura de las exportaciones en 1982) se encuentra que las medidas recientes implican un incremento relativamente bajo, de poco más de un punto porcentual, en la tasa promedio de subsidio, la cual pasa de un 11.72% en el presente año, a un 12.99% para el año venidero (Cuadro IV-8).

Este resultado no sólo muestra un incremento en las tasas del CAT aun inferior, en términos relativos, al realizado entre 1982 y 1983¹, sino que permite observar el magro incremento en el ingreso que pueden obtener, por esta vía, los exportadores. Este, de acuerdo con los cálculos presentados en el Cuadro IV-8, no llegaría ni siquiera al 1.14%, que es el porcentaje de aumento que se lograría bajo el supuesto de que el único subsidio que recibieran los exportadores fuera el correspondiente al CAT (supuesto que sobreestima, obviamente, el impacto de las variaciones en éste)².

Como se puede observar en el Cuadro IV-8, el incremento en las tasas del CAT, fue particularmente alto para los productos metálicos, la maquinaria y el equipo de transporte y superior al promedio para los sectores relacionados con la producción de papel, los minerales, metálicos y no metálicos, y, en menor grado, para los productos agropecuarios y de industrias alimenticias. No obstante, incluso para el primero de los grupos citados, el incremento en el ingreso de los exportadores que se puede esperar generen las mayores tasas de subsidio es de todas maneras inferior al 2.3%. Entre tanto, los mayores CAT no permitirían, por sí mismos, un incremento en el ingreso de los exportadores superior al 0.6% para sectores tan importantes como el de textiles, confecciones e industrias de cuero.

En estas condiciones, y si se tiene en cuenta la baja elasticidad que diversos estudios econométricos recientes han encontrado para las exportaciones reales frente al ingreso real y efectivo que reciben por ellas los exportadores³, resulta difícil esperar que el incremento en los CAT decretado para 1984 genere, por sí mismo, incrementos significativos en el monto de las

¹ Ver Echavarría, Juan José, "Subsidios y Tasas de Cambio. Análisis de las primeras medidas del Nuevo Gobierno", *Coyuntura Económica*, Vol. XII, No. 3 octubre, 1982.

² Si se supone que el único subsidio que reciben los exportadores es el CAT, su ingreso total puede ser expresado como: $Y = X.T. (1 + C)$, donde X representa el valor en dólares de las exportaciones, T la tasa de cambio y C la tasa de subsidio CAT. A su turno el incremento porcentual en el ingreso de los exportadores debido "ceteris paribus", a un incremento en el CAT, puede expresarse como $\frac{Y_1}{Y_0} - 1 = \frac{X.T. (1 + C_1)}{X.T. (1 + C_0)} - 1 = \frac{1 + C}{1 + C_0} - 1$

³ De acuerdo con las estimaciones realizadas por Leonardo Villar ("Las Exportaciones Menores en Colombia: Determinantes de su Evolución y su Composición" Universidad de los Andes, tesis de Magister en Economía, 1983), la elasticidad-precio de las exportaciones menores colombianas, tomadas en su conjunto, se ubicaría entre 0.6 y 0.7 indicando un grado de respuesta aún inferior al estimado por Juan José Echavarría ("La Evolución de las Exportaciones Colombianas y sus Determinantes: Un análisis empírico", Revista del Banco de la República, agosto 1980), cuyos resultados sugieren una elasticidad-precio ligeramente inferior a la unidad.

CUADRO IV - 8
EVOLUCION DE LA TASA PROMEDIO DEL CAT
SOBRE LAS EXPORTACIONES MENORES
1983 -- 1984

	Valor de las exportacio- nes en 1982 (US\$ miles)	CAT 1983 ⁱ %	CAT 1984 ^j %	Incremento en ingreso de exportadores debido al aumento en CAT ^k $((1+CAT_{84})/(1+CAT_{83}))-1$ %
I Agropecuario, indus- trias alimenticias e in- dustrias de la madera ^a	584,357	10.59	11.93	1.21
II Minerales metálicos y no metálicos y sus in- dustrias básicas ^b	148,551	12.88	14.86	1.75
III Sustancias y productos químicos y derivados de caucho y plásticos ^c	105,692	14.19	14.53	0.30
IV Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero ^d	233,390	14.82	15.44	0.54
V Papel, productos de papel, imprentas y editoriales ^e	73,987	11.35	13.43	1.87
VI Productos metálicos Maquinaria y equipo ^f	78,927	15.00	17.57	2.23
VII Otros ^g	94,543	3.96	4.65	0.66
Total^h	1.320.624	11.72	12.99	1.14

METODOLOGIA: las tasas promedio del CAT se calculan con base en las tasas correspondientes a cada producto, ponderado por la participación de estos en el valor de las exportaciones (según DANE) durante 1982.

^a Capítulos 28 a 40.

^b Capítulos 25 a 27, 68 a 70 y 73 a 83 de la clasificación nabandina. Excluye la posición 27102399, correspondiente a Fuel Oil.

^c Capítulos 28 a 40.

^d Capítulos 41 a 43, 50 a 54 y 56 a 64.

^e Capítulos 47 a 49.

^f Capítulos 84 a 89.

^g Capítulos 71 a 72 y 90 a 99.

^h Excluye café y fuel-oil.

ⁱ Decretos 2440 y 2503 de 1982.

^j Decretos 2395 y 2436 de 1983.

^k Supone que el único subsidio recibido por el exportador es el correspondiente al CAT.

exportaciones menores colombianas. Esto no significa que dichas exportaciones no vayan a responder, en 1984, a los incentivos que se espera genere la notable devaluación real del peso, buscada mediante el ritmo actual de devaluaciones nominales, de un lado, y a la reactivación de las economías de los países desarrollados, de otro. Difícilmente, sin embargo, la recuperación de las exportaciones menores colombianas durante el año entrante podrá explicarse de manera importante por las medidas tomadas en materia de Certificados de Abono Tributario.

B. Evolución histórica del CAT y proyección de su costo fiscal para 1984

En el Cuadro IV-9 se puede observar la forma en la cual el valor del subsidio total del CAT recibido por los exportadores se reduce, en términos reales, en más de un 35% entre 1974 y 1975 y en casi un 45% entre 1975 y 1976. El valor real de dicho subsidio se ha mantenido, además, hasta 1983, muy por debajo de sus niveles de 1975 y de los años anteriores. De esta manera pese a un relativo incremento desde 1981, el monto del CAT, calculado como proporción del valor de las exportaciones menores, se encontraba, entre enero y junio de 1983, en menos de la mitad de lo que representaba en 1973 ó 1974⁴.

Como es obvio, esta reducción en el valor absoluto y relativo del subsidio otorgado mediante el CAT, se ha manifestado también en el peso fiscal que este representa para el Estado. Mientras el valor de los CAT utilizados para pagar impuestos constituía casi el 10% de los ingresos corrientes del Gobierno Central en 1974 (excluyendo los ingresos correspondientes a compraventa de divisas de la cuenta especial de cambios) esa proporción era de apenas un 2.87% en 1982 y de un 2.75% en el primer semestre del presente año.

El valor de los CAT que se emitan y que se utilicen para pagar impuestos durante 1984, con el costo fiscal correspondiente, no sólo dependerá de la evolución en las tasas de subsidio por producto, sino, fundamentalmente, de la forma en que se comporten el valor en dólares de las exportaciones colombianas y la tasa de cambio del peso frente al dólar. Suponiendo que el ritmo de devaluación se mantenga en los alrededores del 28% anual, que la tasa efectiva del CAT como proporción de las exportaciones se incremente en la misma proporción que la tasa teórica calculada en el Cuadro IV-8, y que el valor en dólares de las exportaciones menores se mantenga en los mismos niveles de 1983, el costo fiscal del CAT, medido por el valor de los impuestos pagados con ese instrumento, se ubicaría en cerca de los \$7.500 millones en 1984. Si, con un espíritu más optimista, se supone un crecimiento en el valor en dólares de las exportaciones del 20%, el citado costo del CAT podría superar ligeramente los

⁴ El hecho de que la proporción que representa el subsidio con CAT ~~con relación~~ al valor de las exportaciones menores resulte inferior al 6% para el primer semestre de 1983, cuando la tasa promedio del CAT calculada en el cuadro IV-3 es superior al 11%, sugiere que una proporción importante de los exportadores no utilizan en la práctica este mecanismo de subsidio.

CUADRO IV-9
EVOLUCION DEL CAT
1973-1983

	Valor de los CAT utilizados para el pago de impuestos		Ingresos corrientes del Gobierno Nacional Central ^a	Valor del CAT como proporción de los ingresos corrientes del Gobierno	Exportaciones diferentes a café petróleo y fuel-oil	Valor del CAT como proporción del valor de las exportaciones menores
	Millones de pesos corrientes (1)	Millones de pesos de 1975 ^c (2)	Millones de pesos corrientes (3)	% (4) = (1)/(3)	Millones de pesos corrientes (5)	% (6) = (1)/(5)
1973	1.456	2.226	18.281	7.96	12.589	11.57
1974	2.279	2.800	23.172	9.83	18.083	12.60
1975	1.775	1.775	34.881	5.09	21.551	8.24
1976	1.183	982	43.034	2.75	24.735	4.78
1977	1.080	674	54.184	1.99	30.743	3.51
1978	1.289	683	70.243	1.83	36.795	3.50
1979	2.814	1.196	89.932	3.13	50.240	5.60
1980	3.271	1.099	110.364	2.96	70.739	4.62
1981	3.078	812	149.389	2.06	81.840	3.76
1982	5.570	1.180	193.498	2.87	84.452	6.59
1982 Ene-Jun	2.865	641	91.691	3.12	44.698 ^b	6.41
1983 Ene-Jun	2.639	484	95.979	2.75	47.658 ^b	5.53

Fuente: Banco de la República, presupuesto de caja del Gobierno Nacional Central y DANE, Anuarios de Comercio Exterior.

^a Excluye los ingresos correspondientes a "operaciones de cambio".

^b Calculados con base en las cifras en dólares del INCOMEX y las tasas de cambio oficiales promedio correspondientes.

^c Deflactado por el índice de precios al consumidor.

\$8.000 millones. Aun cuando estos estimativos permiten predecir un excedente importante en el cupo de \$10.000 millones presupuestado oficialmente para 1984, hacen también posible proyectar un notable crecimiento en el valor del subsidio efectivamente utilizado si se considera el de \$5.400 millones previsto para 1983. Aun con la proyección más pesimista de exportaciones el valor del subsidio crecería a una tasa nominal cercana al 40%, y consiguientemente, su incremento real sería superior al 15%⁵.

C. Los CERT y el proyecto de reforma en el sistema de subsidios a las exportaciones

Dentro del Proyecto de Ley Marco del Comercio Exterior Colombiano que fue presentado en este año al Congreso por el Gobierno Nacional⁶ uno de los elementos más importantes es el de la reforma en el régimen de subsidios a las exportaciones menores. Tal como se había anotado en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, este proyecto contempla la eliminación de los actuales Certificados de Abono Tributario (CAT) y la creación en su lugar, de unos Certificados de Reintegro Tributario (CERT) que, aunque tienen características muy similares a las de aquellos en lo referente a utilización para pago de impuestos y

negociabilidad en bolsa, incorporan también importantes diferencias que vale la pena comentar.

1. Reembolso tributario

En primer lugar, el elemento que conduce al cambio en el nombre de los certificados es el hecho de aparecer como un mecanismo de devolución de los impuestos indirectos, tasas y contribuciones pagadas por los exportadores. Gracias a esto, los citados CERT no aparecerían ante otros países como un subsidio y no darían origen, por tanto, a retaliaciones comerciales como aquellas con las cuales fueron amenazados los floricultores colombianos por parte de los Estados Unidos y que obligaron a que estos renunciaran a recibir los CAT correspondientes a sus exportaciones hacia dicho país.

El problema básico de esta concepción de los CERT como mecanismos de devolución de impuestos indirectos, tasas y contribuciones radica, sin embargo, en el pequeño monto relativo que de esa forma podrían tener. Según un estudio sobre el tema realizado por Jorge Ospina y Mauricio Carrizosa, en el cual se utiliza para el análisis una matriz de insumo-producto correspondiente a 1978, la devolución de impuestos indirectos diferentes a los derechos de aduana, justificaría apenas un subsidio de 1.9% en promedio para exportaciones diferentes al café y el petróleo, con menos de un 1% adicional si se incluyen las contribuciones de seguridad social. De acuerdo con este estudio, además, las órdenes de magnitud de los insumos importados sugerirían que la devolución de los

⁵ Es importante recalcar que el crecimiento en el valor del subsidio, aunque puede tener un importante efecto en términos reales, proviene fundamentalmente de la devaluación real estimada y sólo en pequeña proporción del incremento en las tasas del CAT realizado con las medidas recientes.

⁶ Proyecto de Ley No. 14 de 1983.

derechos de aduana pagados indirectamente por los exportadores podría, por mucho, duplicar el incentivo generado por la devolución de los otros impuestos indirectos⁷. En estas condiciones, es difícil creer que la definición explícita de la devolución de impuestos indirectos, tasas y contribuciones como criterio fundamental para la determinación del nivel del CERT vaya a permitir el otorgamiento de un incentivo capaz de reemplazar al representado por los CAT actualmente vigentes.

En realidad, como anota Ocampo, podrían presentarse una de dos situaciones: o el exportador recibe un incentivo muy pequeño, o se fija el CERT con base en criterios diferentes al reembolso tributario, con lo cual, seguramente, continuarían las demandas a los exportadores colombianos que se acojan a este incentivo⁸. Ciertamente, el proyecto presentado por el gobierno para discusión en el congreso otorga una naturaleza dual y poco clara al sistema de los CERT. Por una parte en el numeral 1° del artículo 4° se afirma que con este instrumento el gobierno podrá "estimular las exportaciones mediante la devolución de sumas equivalentes a la *totalidad o a una proporción* de los impuestos indirectos, tasas y contribuciones pagadas por el exportador" y, por otra, en el numeral 2° del mismo

artículo, se afirma que el Gobierno podrá "*promover, sobre la base del valor exportado*, aquellas actividades que tiendan a incrementar el volumen de las exportaciones"⁹.

En realidad, el criterio de promoción de las exportaciones no necesariamente se cumple con la simple devolución de los impuestos indirectos, tasas y contribuciones pagadas por el exportador. Más aun, es altamente probable que con esa devolución no se logre, ni siquiera, compensar los desestímulos y sobrecostos que la estructura arancelaria del país —y los mecanismos de control de importaciones en general— pueden imponer sobre las exportaciones colombianas. Los sistemas de protección a la producción nacional y de control de importaciones hacen perder competitividad a los bienes y servicios elaborados en el país, aun en los casos en que estos no utilizan directa ni indirectamente insumos importados y no pagan por tanto ningún arancel, en la medida en que la simple existencia de los controles y aranceles permite a los productores nacionales de insumos elevar sus precios por encima de los niveles internacionales.

En estas condiciones, para decirlo en los términos utilizados por la literatura económica sobre el tema, los mecanismos de devolución de impuestos pagados directa e indirectamente por los exportadores no son en general suficientes para evitar que las exportaciones

⁷ Jorge Ospina y Mauricio Carrizosa, *Evolución y Perspectivas del Certificado de Abono Tributario*, FEDESARROLLO, mimeo, julio de 1981.

⁸ Ocampo, José Antonio, *Comentarios al Proyecto de Ley sobre Regulación de Aspectos relativos al Comercio Exterior Colombiano*, FEDESARROLLO, mimeo, julio de 1983.

⁹ Proyecto de Ley Número 14 de 1983. Texto aprobado por la Comisión Tercera de la Cámara de Representantes.

obten gan una *protección efectiva* negativa. Más aún, de acuerdo con un estudio de Echavarría y Perry¹⁰ ni siquiera un sistema de incentivos como el del CAT que existía en 1976 (cuya magnitud era presumiblemente superior, de acuerdo con lo dicho en los párrafos anteriores, a la de la propuesta devolución de impuestos indirectos) era suficiente, en el caso de la industria manufacturera colombiana, para evitar que sus exportaciones recibieran un subsidio efectivo negativo.

Como es lógico, el criterio mínimo que debería cumplir un instrumento de promoción de exportación del estilo del CAT sería el de compensar las desventajas que enfrenta la producción nacional, en términos de competitividad en los mercados externos, debidas a la estructura arancelaria e impositiva del país. En la medida en la cual la devolución de impuestos indirectos, tasas y contribuciones (a través de un mecanismo como el de los CERT, estrictamente aplicado) fuera insuficiente para satisfacer ese criterio mínimo, resultaría claramente contraproducente el reemplazo de los CAT por este último instrumento. Debe destacarse, adicionalmente, que la aplicación estricta de un sistema de reembolso tributario como el propuesto podría terminar discriminando, como lo hace actualmente el Plan Vallejo, contra la utilización de insumos domésticos en la producción de las exportaciones.

¹⁰ Echavarría, Juan José y Guillermo Perry, "Aranceles y Subsidios a las Exportaciones: Análisis de su Estructura Sectorial y de su efecto en la Apertura de la Industria Colombiana", *Coyuntura Económica*, Vol. XI, No. 2, julio, 1981, cuadro 2.

Esto sucedería, de acuerdo con los argumentos desarrollados anteriormente, en la medida en que la devolución de los impuestos indirectos, dentro de los cuales se incluyen los aranceles, permitiera a los exportadores adquirir insumos importados a sus precios internacionales pero acabando, precisamente, con la protección que otorgan esos aranceles a los insumos de los sectores correspondientes producidos internamente.

No parece deseable, tampoco, la creación de un instrumento como los CERT que se planteara por el nombre como mecanismo de reembolso tributario, y que funcionara en la práctica como un subsidio con las mismas características del CAT. Obviamente, a menos que se crea que a un país se le engaña con un nombre, la creación de los CERT en estas condiciones sería totalmente ineficaz para evitar los conflictos y retaliaciones a que pueden dar origen los subsidios a la exportación, y podría incluso, ser contraproducente.

Una tercera alternativa que vale la pena considerar es la posibilidad de crear los Certificados de Reembolso Tributario, como sistema de devolución de impuestos indirectos, tasas y contribuciones, pero considerándolos como complementos y no como sustitutos de los Certificados de Abono Tributario actualmente existentes. Esta alternativa presenta también el problema de hacer eventualmente más vulnerable el sistema de los CAT a las demandas de los países desarrollados. "No hay que olvidar —como anotan Ospina y Carrizosa— que la justificación del CAT ante estos países reside precisa-

mente en la falta de un sistema comprensivo de devolución de impuestos indirectos"¹¹.

En estas condiciones cabe plantear para la discusión una cuarta alternativa que tenga en cuenta los problemas de la protección efectiva a las exportaciones planteadas anteriormente. De acuerdo con ella, los exportadores no recibirían simplemente unos "Certificados de Reembolso Tributario" equivalentes a la devolución de sus impuestos indirectos, tasas y contribuciones, sino unos Certificados de Compensación Tributaria (el nombre sería lo de menos) mediante los cuales, aparte de devolverse les las contribuciones consideradas en los CERT se les entregara un subsidio equivalente a los sobrecostos en que estos tienen que incurrir al comprar insumos nacionales protegidos de la competencia internacional. De esta forma, el objetivo básico de los Certificados de Compensación Tributaria sería el de abolir la protección efectiva negativa que actualmente tienen que enfrentar buena parte de las exportaciones colombianas y, en particular, las exportaciones de manufacturas. La creación de los Certificados de Compensación Tributaria no tendría por qué oponerse, además, a que se mantuviera el mecanismo de los CAT para aquellos sectores que, por condiciones específicas de la demanda externa, por su efecto sobre el empleo o por consideraciones tecnológicas o de otro tipo, justificaran la existencia de un subsidio efectivo positivo.

La creación de un mecanismo de compensación como el propuesto

tendría la ventaja de poder ser eventualmente justificado ante el GATT (en el caso de que quisieran anteponérsele derechos compensatorios en otros países) gracias a la cláusula contenida en el Código de Subsidios de este organismo según la cual el uso de insumos domésticos en las exportaciones puede dar origen, "en casos particulares", a *devoluciones simuladas* de los aranceles y demás gravámenes a las importaciones de productos análogos sin que ello se considere como un subsidio¹².

Ciertamente, las demandas por derechos compensatorios que han tenido que enfrentar los exportadores colombianos han surgido de la Ley de Comercio de 1979 de los Estados Unidos y no del GATT, por cuanto Colombia, en su adhesión a este último organismo, no ha suscrito su Código de Subsidios. Este puede ser, sin embargo, precisamente, un argumento en favor de la suscripción de dicho Código del GATT con la cual los Estados Unidos tendrían que dejar de aplicar su rigurosa Ley de Comercio en sus relaciones con Colombia.

2. Flexibilidad

Aparte del concepto de reembolso tributario, el Proyecto de Ley que propone la creación de los CERT plantea una reforma de gran importancia al establecer una flexibilidad en la asignación del subsidio que no posee el sistema vigente actualmente, dentro del cual las tasas de CAT para cada año tienen

¹¹ Ospina y Carrizosa, *Op. cit.*, p. 31.

¹² Perry, Guillermo y Sonia Weil, "Colombia y los Acuerdos Comerciales Internacionales" *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 2, junio, 1983, p. 181.

que ser fijadas, sin posibilidades de modificación posterior antes del 1 de septiembre del año inmediatamente anterior.

De acuerdo con el proyecto presentado al Congreso, los Certificados de Reembolso Tributario (CERT) tendrían una flexibilidad total que permitiría que sus niveles pudieran "ser variados en cualquier momento por el Gobierno Nacional". Esta flexibilidad, como se plantea en la exposición de motivos del proyecto, podría tener la ventaja de vincular su asignación con los "rápidos movimientos en los precios de los productos básicos, o con la evolución de la coyuntura del mercado de bienes manufacturados". Pese a este elemento positivo, sin embargo, la flexibilidad total en los niveles de subsidio puede entrañar también un costo para muchos exportadores, especialmente de manufacturas, en la medida en que estos prefieran reglas del juego claras y durables a un poco más de rentabilidad con mayor incertidumbre. Por esta razón, la versión del Proyecto de Ley aceptada por la Comisión Tercera de la Cámara, establece la posibilidad de que el Gobierno garantice el mantenimiento de niveles de CERT, durante un período determinado, mediante la celebración de contratos de exportación con personas naturales y jurídicas.

Otro punto importante relacionado con la flexibilidad en los niveles del subsidio a las exportaciones, y que ha sido destacado por diferentes analistas, es el peligro de que su manejo se trate de convertir en mecanismo de compensación para las fluctuaciones en los

precios internacionales de los bienes primarios y sustituya, de esa manera, instrumentos más apropiados para ese objetivo, tales como los fondos de sustentación por productos que repetidas veces ha propuesto *Coyuntura Económica*, o los precios mínimos de sustentación que ya ha empezado a utilizar PROEXPO en casos particulares. La última versión del Proyecto de Ley Marco del Comercio Exterior contempla, efectivamente, la posibilidad de que el Gobierno organice sistemas de sustentación de precios de las exportaciones de productos básicos que aseguren la regularidad y el incremento de dichas exportaciones. En relación con estos Fondos de Sustentación de precios resulta interesante la propuesta de la SAC¹³ en la cual los subsidios directos a las exportaciones podrían convertirse en una (de ninguna manera en la única) de las fuentes de recursos para dichos Fondos. De acuerdo con esta propuesta, los exportadores y el Gobierno establecerían concertadamente unos rangos de precios internacionales que permitieran definir, por una parte, un nivel de precios a partir del cual los exportadores cedieran progresivamente sus subsidios al Fondo y, por otra, un nivel más alto a partir del cual cedieran también la totalidad o parte de los ingresos de exceso que obtuvieran en correspondencia.

V. Política cambiaria

Continuando con los esfuerzos por reducir el ritmo de caída en las

¹³ SAC, *Revista Nacional de Agricultura*, No. 864, agosto de 1983, p. 126.

reservas la Junta Monetaria autorizó, desde finales de septiembre¹⁴, los reintegros anticipados de divisas para financiar la comercialización de las exportaciones de café. A través de este mecanismo tanto la Federación Nacional de Cafeteros como los exportadores privados del grano obtuvieron la posibilidad de contratar créditos externos de corto plazo (60 días prorrogables a 100) hasta por US\$100 millones y US\$200 millones, respectivamente. Además, con el objeto de incentivar su utilización, el gobierno estableció un sistema mediante el cual exime a los exportadores que obtengan la financiación externa de los costos y riesgos que implica la devaluación del peso frente al dólar durante los 40 días siguientes a la realización de los reintegros. En estas condiciones, pese a las relativamente altas tasas de interés internacionales y al alto ritmo de devaluación del peso con respecto al dólar, la contratación de créditos externos para prefinanciar las exportaciones de café se hace muy rentable frente a la alternativa de los créditos internos, no siempre disponibles, y con tasas de interés muy superiores. Así, parece realista esperar que una proporción importante de cupo máximo de US\$300 millones de reintegros anticipados sea utilizada con relativa rapidez y que, en la medida en que se mantenga, pueda evitarse una caída por el mismo monto en las reservas internacionales del país.

Por otra parte, con el mismo propósito de reducir el ritmo de caída en las reservas, otra resolu-

ción de la Junta Monetaria¹⁵, incrementó las garantías necesarias e impuso límites en los casos en los cuales se permite hacer giros al exterior sin contar con la totalidad de la documentación correspondiente.

Además, en la misma dirección de la medida anterior, la Junta Monetaria expidió, en los primeros días de noviembre, la Resolución No. 99, mediante la cual se levantaron muchas de las restricciones antes existentes para la obtención de financiación externa por parte de los importadores colombianos. En primer lugar se autorizaron las prórrogas, por períodos menores de un año, de los préstamos privados externos ya contratados y registrados en la Oficina de Control de Cambios de conformidad con los artículos 131 y 132 del Decreto Ley 444 de 1967, destinados a la financiación de proyectos de inversión o de actividades comerciales externas mediante líneas de crédito directas, respectivamente. En segundo lugar, se eliminaron los plazos máximos que existían para la financiación de importaciones de productos de utilización inmediata mediante recursos de crédito externo directamente contratados o canalizados a través del sistema financiero nacional. Finalmente, la Resolución No. 99 de la Junta Monetaria suprimió algunas medidas que habían sido implantadas en los años de superabundancia de divisas de la década pasada con el objeto de acelerar los giros al exterior y de disminuir las presiones monetarias internas, tales como los depósitos previos a la nacionalización de mercancías

¹⁴ Resolución de la Junta Monetaria No. 90 del 23 de septiembre de 1983.

¹⁵ La No. 91 del 23 de septiembre de 1983.

y al giro de los fletes relacionados con su importación, por medio de los cuales se facilitaba la penalización de los importadores que no cumplieran con las fechas límites para el giro de sus obligaciones con el exterior¹⁶. Además, la misma resolución abolió los plazos máximos antes existentes para el reembolso que las empresas transportadoras hacen a sus casas matrices de los fletes recaudados en el exterior.

Debe destacarse, sin embargo, que a pesar de facilitar el endeudamiento comercial externo del sector privado, la Resolución 99 de la Junta Monetaria, a diferencia de la Resolución No. 90, no crea ningún mecanismo que pueda generar incentivos especiales para hacer atractivo dicho tipo de endeudamiento en la situación colombiana actual. Por esta razón resulta difícil esperar que la efectividad de esta medida para reducir la caída en las reservas sea tan significativa como la de la relacionada con los reintegros anticipados de las exportaciones cafeteras.

VI. Balanza cambiaria

A. Evolución Reciente

Entre agosto y octubre de este año las reservas internacionales continuaron cayendo rápidamente a un ritmo promedio de US\$6.0 millones diarios, superior al de US\$4,9 millones de los tres meses anteriores. En consecuencia el nivel de las reservas brutas se encontraba a finales de octubre por

debajo de los US\$3.100 millones completando una caída de casi US\$1.800 millones durante los diez primeros meses del año.

Los elementos que han contribuido a la aceleración de la caída en las reservas durante este año, en relación con 1982, han sido suficientemente analizados en los tres últimos números de *Coyuntura Económica*. Vale la pena, sin embargo, destacar algunos elementos que caracterizan la evolución más reciente de la balanza cambiaria y que señalan diferencias de importancia con respecto a las tendencias más generales observadas en lo corrido del año.

En primer lugar, debe mencionarse que, a diferencia de lo que sucedía en los meses anteriores, el balance de servicios diferentes a los de capital deja de contribuir entre agosto y octubre a la aceleración de la caída en las reservas con respecto a los meses correspondientes del año anterior (ver Cuadro IV-10). Aunque esto no debe ocultar que el balance de servicios sigue siendo fuertemente deficitario y explica por sí solo, una reducción en las reservas de US\$122 millones en sólo tres meses, el hecho de que el déficit se hubiera reducido con respecto al correspondiente de 1982, influyendo de manera negativa sobre la aceleración en la caída de reservas (ver Cuadro IV-10), sugiere que, finalmente, las medidas tomadas por la Junta Monetaria para reducirlo han empezado a mostrar sus efectos. Más particularmente, el fenómeno observado en los últimos meses podría estar registrando, de manera fundamental, el impacto de los mayores costos

¹⁶ Ver Clavijo, Sergio: "Los Depósitos Previos de Importación: su operatividad y comportamiento reciente", *Revista del Banco de la República*, Junio de 1981, pp. 17-18.

CUADRO IV-10
BALANZA CAMBIARIA

Enero — Octubre, Agosto — Octubre

	Enero-Octubre				Agosto-Octubre			
	1982	1983	Cambio absoluto	Contribución a aceleración en caída de reservas	1982	1983	Cambio absoluto	Contribución a aceleración en caída de reservas
1. Balance comercial (de bienes) ^a	-560.3	-507.8	52.5	- 5.4	-149.2	-179.4	-30.2	+15.4
2. Balance de servicios de capital	-533.5	-705.1	-171.6	+17.7	-195.0	-226.6	-31.6	+16.1
3. Balance de otros servicios	-252.5	-583.4	-330.9	+34.1	-168.2	-122.0	46.2	-23.5
4. Balance de otras transacciones corrientes ^b	84.2	21.6	-62.6	+ 6.5	21.1	-32.4	-53.5	+27.3
5. Balance de capitales privados	248.2	6.3	-241.9	+24.9	86.1	-16.2	-102.3	+52.1
6. Balance de capitales oficiales	177.9	-101.2	-279.1	+28.8	28.4	-29.5	-57.9	+29.5
7. Balance de otros movimientos de divisas ^c	11.1	75.1	64.0	- 6.6	22.1	55.2	33.1	-16.9
8. Total: Variación bruta en reservas	-824.9	-1.794.5	-969.6	100.0	-354.6	-550.9	-196.2	100.0

Fuente: Banco de la República.

^a Incluye las compras de oro del Banco de la República.

^b Transferencias netas + capital — pagos para retirada de petróleo y gas.

^c Banco de la República y otros.

efectivos que tiene la compra de dólares de viajeros después de las medidas adoptadas a finales de julio¹⁷.

Un segundo elemento a considerar en la evolución reciente de la balanza cambiaria es el del incremento en el déficit comercial entre agosto y octubre de 1982 y de 1983. El balance entre exportaciones e importaciones de bienes, que había sido positivo en los meses de mayo a julio del presente año, no sólo vuelve a ser claramente deficitario entre agosto y octubre (en US\$179,4 millones) sino que lo es aún en mayor grado de lo que era en los mismos meses de 1982, explicando de esta manera, en una proporción significativa, la aceleración en el ritmo de caída en las reservas con respecto a ese último año (Cuadro IV-10). Es importante comentar que el empeoramiento en el balance comercial de la balanza cambiaria entre agosto y octubre de este año, en contraste con el de los meses correspondientes de 1982, tiene su origen, íntegramente, en mayores giros por concepto de importaciones. En efecto, los reintegros correspondientes a las exportaciones no sólo no disminuyeron sino que, respondiendo posiblemente a los nuevos incentivos para hacer reintegros anticipados por exportaciones de café, aumentaron en US\$15 millones entre los tres meses analizados de 1982 y 1983. Los giros por importaciones, en cambio se elevaron en US\$45.2 millones entre esos mismos períodos. Este fenómeno, aparentemente inexplicable en vista del control de importacio-

nes que viene siendo ejercido por el INCOMEX, parecería responder a un proceso de aceleración en los giros inducido, en parte, por el interés de los importadores cambiarios de reducir sus pasivos denominados en dólares y en parte, también, por las mayores dificultades de este año para contratar créditos bancarios en el exterior con destino a la financiación de las importaciones.

Por último, en el análisis de la evolución reciente de la balanza cambiaria sobresale la responsabilidad del balance de capitales privados en el mayor ritmo de caída de las reservas. En efecto, mientras en el período de agosto a octubre de 1982 se registró un ingreso neto de capitales privados (en la balanza cambiaria) de US\$86.1 millones, en los mismos meses de 1983 tuvo lugar una salida neta de capitales privados de más de US\$16 millones que explica una aceleración de la caída de reservas de más de US\$100 millones (o sea, del 5% del monto total de la misma que fue de US\$196.2 millones según el Cuadro IV-10).

No sobra observar que el balance de capitales oficiales sigue contribuyendo de manera muy importante a la aceleración de la caída en las reservas al presentar un saldo neto negativo de más de US\$29 millones entre agosto y octubre de este año, después de haber tenido un saldo positivo de US\$28.4 millones en los mismos meses del año anterior.

B. Proyección de la balanza cambiaria para 1983

Varios de los elementos comentados en las secciones anteriores

¹⁷ Ver: *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 3, septiembre, 1983, p. 123.

han obligado a modificar la proyección de la balanza cambiaria para el año completo de 1983 que se había presentado en el número de septiembre de 1983 de *Coyuntura Económica* (ver Cuadro IV-11). En primer lugar, los mayores precios internacionales de café, unidos a las medidas sobre reintegros anticipados adoptadas por la Junta Monetaria, hacen posible elevar la proyección correspondiente a los ingresos de exportaciones del grano en US\$150 millones y reducir significativamente el estimativo de déficit en cuenta corriente, pese a una ligera corrección hacia arriba en la proyección de los egresos.

Las principales variaciones en la proyección cambiaria para el presente año se ubican en el balance privado de capitales. La relativa impotencia que parecen haber tenido las autoridades cambiarias para evitar una salida neta de capitales de préstamo del sector privado —de más de US\$120 millones en los primeros diez meses del año— hace difícil suponer que dicha salida neta de capitales vaya a ser inferior a ese mismo monto en el año completo. Aunque esto puede ser parcialmente compensado por unos ingresos netos de inversión privada superiores a lo proyectado tres meses atrás, el efecto global de los flujos de capital privado será, probablemente, aún menos positivo de lo que se estimaba en ese momento.

Es importante anotar, de otro lado, que existe actualmente gran incertidumbre por lo que pueda suceder con el balance neto de capitales oficiales. En particular, no se sabe a ciencia cierta si el

crédito de US\$210 millones contratado con un conjunto de bancos liderados por el Chemical Bank alcanzará a ser desembolsado durante el presente año y podrá entrar, por consiguiente, a engrosar las reservas internacionales del país. El egreso neto de capitales oficiales por US\$120 millones que se proyecta en el Cuadro IV-11 supone que el citado crédito no será desembolsado en este año.

Vale la pena destacar que de acuerdo con la proyección incluida en el Cuadro IV-11, la caída total en las reservas para el año completo de 1983 sería muy similar a la que se produjo entre enero y octubre, implicando que no se espera una caída adicional entre noviembre y diciembre. De hecho, de acuerdo con cifras provisionales el ritmo de reducción en las reservas se ha disminuido en las primeras semanas de noviembre haciendo posible que estas se mantengan el 23 de noviembre por encima de los US\$3.050 millones.

C. Perspectivas para 1984

En el Cuadro IV-11 se consignan dos proyecciones alternativas muy preliminares sobre el posible comportamiento de la balanza cambiaria durante 1984. Como es lógico el verdadero desempeño de esa balanza dependerá de factores diversos, y difícilmente predecibles, relacionados tanto con la evolución de las condiciones económicas externas como con el manejo de la política gubernamental doméstica. No obstante, dentro de las tendencias observadas en este año, y teniendo en cuenta el margen de variación que pueden tener la política interna y las condi-

CUADRO IV-11
PROYECCION DE LA BALANZA CAMBIARIA

(Millones de dólares)

	Enero-Octubre			Año completo			
	1982	1983	± %	1982	Proyección 1983	Proyección 1984-A	Proyección 1984-B
I. BALANCE EN CUENTA CORRIENTE	-1.262.1	-1.774.7	—	-1.216.4	-1.780	-1.600	-1.120
A. Ingresos corrientes	3.514.9	2.846.5	-19.0	4.397.9	3.670	3.550	3.830
1. Exportaciones de bienes	2.133.6	1.972.4	- 7.6	2.733.1	2.600	2.550	2.700
a) Café	1.142.4	1.213.8	6.3	1.508.1	1.650	1.500	1.550
b) Otros	991.2	758.6	-23.5	1,225.0	950	1.050	1.150
2. Compras de oro	137.6	152.9	11.1	166.0	190	200	230
3. Exportación de servicios	847.8	366.7	-56.7	989.1	430	350	400
a) Intereses	418.5	166.5	-60.2	481.6	190	100	100
b) Otros servicios	429.3	200.2	-53.4	507.5	240	250	300
4. Transferencias y capital-petróleo	395.9	354.5	-10.5	509.7	450	450	500
B. Egresos corrientes	4.777.0	4.621.2	- 3.3	5.614.3	5.450	5.150	4.950
1. Importación de bienes	2.831.5	2.633.1	- 7.0	3.305.6	3.050	2.800	2.700
2. Importación de servicios	1.633.8	1.655.2	1.3	1.933.3	2.000	1.950	1.850
a) Servicios de capital	952.0	871.6	- 8.4	1.138.5	1.050	1.000	950
b) Otros servicios	681.8	783.6	14.9	794.8	950	950	900
3. Pagos para refinación de petróleo y gas	311.7	332.9	6.8	375.4	400	400	400

Continúa

Continuación Cuadro IV-11

PROYECCION DE LA BALANZA CAMBIARIA

(Millones de dólares)

	Enero-Octubre			Año completo			
	1982	1983	± %	1982	Proyección 1983	Proyección 1984-A	Proyección 1984-B
II. BALANCE DE CAPITALES	437.2	— 19.8	—	476.9	— 20	300	400
A. Inversión directa	190.0	127.4	—	234.4	150	200	200
B. Crédito neto al sector privado	58.2	121.1	—	101.3	— 125	— 100	— 50
C. Crédito neto al sector público	177.9	— 101.2	—	134.7	— 120	200	200
D. Banco de la República y otros	11.1	75.1	—	7.5	75	0	50
III. UTILIDADES NETAS POR VENTA DE ORO	—	—	—	—	—	200	—
IV. VARIACION EN RESERVAS BRUTAS	— 824.9	— 1.794.5	—	— 739.5	— 1.800	— 1.100	— 720
V. SALDO EN RESERVAS BRUTAS	4.808.0	3.098.1	—	4.893.6	3.094	1.994	2.374

Fuente: Banco de la República y estimaciones de FEDESARROLLO.

ciones externas para el año que viene, resulta razonable suponer que el déficit en cuenta corriente de la balanza cambiaria se ubique entre US\$1.100 y US\$1.600 millones para 1984.

Por su parte, suponiendo que el crédito por US\$210 millones contratado con el Chemical Bank sea desembolsado durante 1984, y que puedan contratarse nuevos préstamos oficiales que permitan cubrir parcialmente las amortizaciones de los viejos, el crédito neto al sector público podría ser positivo en cerca de US\$200 millones. Esto, unido a unos flujos de inversión directa proyectados en también US\$200 millones, permitiría un ingreso neto de capitales al país de US\$200 a US\$350 millones a pesar del efecto negativo que, de todas maneras, se espera que tengan los créditos netos al sector privado.

En estas condiciones, el déficit global de la balanza cambiaria podría ubicarse en la vecindad de los US\$1.000 millones. La reduc-

ción en las reservas brutas durante 1984 sería menor a este déficit global en la medida en la cual las autoridades cambiarias resolvieran vender parte del oro que se tiene acumulado como parte de esas reservas y que, como es bien conocido, se encuentra contabilizado a un precio promedio muy inferior al de los mercados internacionales. Esta alternativa, más probable cuanto mayor sea el déficit global de la balanza cambiaria y mayor la presión sobre el gobierno para utilizarlo, es contemplada en la proyección A del Cuadro IV-11, en donde se supone que las autoridades venden cerca de US\$400 millones de los más de US\$1.000 millones que tiene actualmente en oro el país (al precio de contabilización oficial) y que logran, por ese mecanismo, una revalorización de las reservas de US\$200 millones, aproximadamente. Así las cosas, parece realista predecir que, incluso en la alternativa pesimista, el valor de las reservas se coloque por encima o muy cerca de los US\$2.000 millones al finalizar 1984.

Finanzas Públicas

I. Introducción

Las cifras disponibles indican que durante el primer semestre del año se redujo en términos reales el gasto público, en comparación con el mismo período del año anterior, y que durante el segundo semestre se ha invertido esta tendencia, una vez resueltas las dificultades de apropiación y de ejecución mediante las autorizaciones recibidas del Congreso para utilizar en mayor cuantía recursos de emisión para estos propósitos. Sin duda este comportamiento del gasto público explica, en gran medida, la profundización de la recesión observada durante el primer semestre del año y el hecho de que esa tendencia se hubiera detenido durante el segundo semestre y que, inclusive, se presentaran recientemente algunos síntomas de reactivación. Posiblemente este último efecto no fue mayor en razón de que una parte importante del crecimiento del gasto ha estado representado en servicio de la deuda externa y en incremento en importaciones oficiales, rubros que no generan demanda interna. De hecho, en

año completo, el crecimiento del gasto público en bienes y servicios nacionales parece insignificante en términos reales.

De otro lado, los ingresos tributarios no han crecido en el curso del año a un ritmo satisfactorio, pese al efecto en el impuesto de renta y complementarios de las nuevas retenciones dispuestas por la ley, al producto de la amnistía patrimonial y la autorización de revaluar activos. Estas últimas medidas amplían en forma permanente la base tributaria. También se debe, en parte, a un cambio de actitud de los contribuyentes ante las nuevas leyes procesales, efecto cuya duración dependerá de los esfuerzos que realice la administración tributaria, los cuales, sin embargo, sufrieron una merma considerable durante el presente año en razón de la amnistía de liquidaciones oficiales. Así mismo, se contó con el impacto de la amnistía de intereses; esta, sin embargo, tiene efecto por una sola vez. Si las cosas fueron bien para el impuesto de renta, los demás impuestos muestran en conjunto

un deterioro en su ritmo de crecimiento producto del impacto negativo de la situación recesiva. Excluyéndolo, los ingresos corrientes sólo han crecido en un siete por ciento en términos nominales (o sea, han caído en un diez por ciento a precios constantes). Incluyéndolo, la tasa de crecimiento se sitúa en el quince por ciento (una caída por encima de tres por ciento en términos reales). Subsiste una gran incertidumbre respecto del efecto global que tengan las medidas adoptadas por la Ley 9ª de 1983, sobre el recaudo en los años venideros, la cual solamente podrá despejarse en el curso del primer semestre del año entrante.

Como consecuencia de lo anterior continúa siendo imperativo buscar un elevado ritmo de ejecución del gasto público y, en particular, de aquel que representa compras de bienes y servicios nacionales. Ello exige, entre otras cosas, que el gobierno logre reducir el ritmo de crecimiento de las importaciones oficiales, propósito hasta ahora no alcanzado. Al mismo tiempo, tal como se mencionó en entrega anterior de esta revista, resulta fundamental obtener un aplazamiento de las autorizaciones para modificar el impuesto sobre las ventas, o bien proceder de tal forma que se incrementen los recaudos de este gravamen y simultáneamente se obtenga un incremento importante en la ejecución de la inversión pública. Ante la necesidad imperiosa de ir reduciendo el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en los próximos dos años, resultará indispensable incrementar el recaudo de los tributos, para que el

gasto público pueda entrar como agente reactivador, sin incurrir en limitaciones financieras y monetarias.

II. Ejecución del gasto público y situación financiera del Gobierno Central

El cuadro V-1 presenta el balance financiero del gobierno central para 1983 elaborado con las cifras disponibles hasta octubre y las proyecciones de Coyuntura Económica para noviembre y diciembre. Los estimativos se han revisado sólo ligeramente con respecto a los presentados en la última entrega de la revista e implican que el déficit en operaciones efectivas alcanzará una suma aproximada de 134 mil millones de pesos en año completo y será financiado prácticamente en su totalidad con recursos de emisión.

El cuadro V-2 muestra, a su vez, la ejecución del gasto por períodos. Se observa que durante el primer semestre de 1983 tuvo lugar un brusco frenazo en el gasto que coincidió con el peor momento de la recesión económica en el país y, de hecho, en las condiciones macro-económicas actuales, contribuyó definitivamente a ese agravamiento de la actividad productiva. Por el contrario, las cifras muestran cómo esa tendencia se ha invertido a partir de julio, una vez resueltas las dificultades de apropiación y ejecución mediante las autorizaciones de endeudamiento con el Banco de la República obtenidas del Congreso, lo cual permitió que se frenara la espiral recesiva y se presentaran los primeros síntomas de reactivación económica. Considerado global-

CUADRO V-1
BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL PARA 1983
(Millones de pesos)

	Operaciones efectivas			Causación del gasto		
	Ene-Oct	Nov-Dic	Ene-Dic	Ene-Oct	Nov-Dic	Ene-Dic
I. Ingresos corrientes	196.791	39.182	235.973	196.791	39.182	235.973
II. Gastos corrientes	209.919	70.149	280.068	198.745	89.287	288.032
III. Ahorro	-13.128	-30.967	-44.095	-1.954	-50.105	-52.059
IV. Inversión	72.000	17.883	89.883	62.979	42.801	105.780
V. Déficit	85.128	48.850	133.978	64.933	92.906	157.839
VI. Financiación	85.128	48.850	133.978	64.933	92.906	157.839
1. Crédito neto	-658	-3.326	-3.984	-308	4.357	4.049
Recursos de capital	15.689	5.274	20.963	14.563	14.433	28.996
(-) Amortización	16.347	8.600	24.947	14.871	10.076	24.947
2. Banco de la República	44.855	26.987	71.842	18.000	18.000	36.000
Cupo especial	26.855		26.855	-	-	-
Cupo extr. de react.	18.000	18.000	36.000	18.000	18.000	36.000
Cambio depósitos	-	8.987	8.987	-		
3. Ingresos no tributarios C.E.C.	40.931	17.189	58.120	39.741	18.379	58.120
4. Otros recursos de capital ¹	-	8.000	8.000	7.500	9.120	16.620
5. Causación no financiada	-	-	-	-	43.050	43.050

¹ Incluye reintegros a Tesorería de giros no ejecutados de vigencias anteriores.

Fuente: Informe Mensual octubre - Tesorería General de la República. Informe Financiero - Octubre - Contraloría General de la República.
Período Noviembre-Diciembre, Proyección de Fedesarrollo.

CUADRO V-2

RITMO DE EJECUCION PRESUPUESTAL – OPERACIONES EFECTIVAS

(Millones de pesos)

	1981	1982	1983	Participación (%)			Variación (%)	
				1981	1982	1983	1982/81	1983/82
Enero-Junio	104.805	139.718	147.851	46.2	45.3	37.4	33.3	5.8
Julio-Octubre	79.032	98.682	150.415	34.8	32.0	38.1	24.9	52.4
Enero-Octubre	183.837	238.400	298.266	81.0	77.2	75.5	29.7	25.1
Noviembre-Diciembre ¹	43.146	70.280	96.633	19.0	22.8	24.5	62.9	37.5
Enero-Diciembre	266.983	308.680	394.899	100.0	100.0	100.0	36.0	27.9

Fuente: Tesorería General de la República. Varios informes.

¹ Período noviembre-diciembre de 1983, cálculos de FEDESARROLLO.

mente, sin embargo, el aumento total de gasto público en el año será relativamente moderado.

Visto desde otro ángulo, para ratificar lo afirmado, los datos muestran un muy reducido ritmo de ejecución durante los nueve primeros meses del año, cuatro o cinco puntos por debajo del correspondiente a los dos años anteriores, lo cual implicará en vista de la rigidez a la baja del gasto público una enorme presión de ejecución en el último trimestre del año. El cuadro V-3 discrimina la ejecución entre gastos de funcionamiento, de inversión y de amortización de la deuda. Como se observa, hasta junio se presentó un descenso muy considerable en la inversión pública de tal manera que, aun con el incremento previsto para el segundo semestre se obtendrá una cifra negativa en términos reales. A su vez, el gasto que más crece es el de amortización, parte del cual, el referido a la amortización de deuda externa, no trae consigo efectos positivos sobre la actividad económica interna, como se discute más adelante.

Las consideraciones anteriores sugieren lo importante que sería para el gobierno estar en capacidad, en el último trimestre del año, de ejecutar eficientemente el volumen de gasto previsto en el presupuesto de 1983. Ello dependerá, no obstante, de la capacidad operacional para llevarlo a cabo. Por los resultados, muy negativos hasta ahora de la inversión pública, todo indica que ello no será fácil, en especial si se tiene en cuenta que una porción importante de esta aún se hallaba en trámite

de apropiación a finales de noviembre, mediante una adición al presupuesto.

Desde el punto de vista del efecto del gasto sobre la actividad económica interna debe excluirse aquella porción cuyo destino final es el exterior. En efecto, tanto las importaciones oficiales como el servicio de la deuda externa no conllevan efectos de reactivación en la economía nacional. En el cuadro V-4 se presenta la ejecución de gasto del nivel central excluyendo el servicio de la deuda externa, el cual ha crecido considerablemente en el curso del año. Con esta corrección, la tasa de crecimiento en términos nominales para enero-octubre resulta apenas de un 20.3% (vale decir, implica un incremento mínimo en términos reales). Y entre enero y junio de sólo 2.9%, en consecuencia el efecto depresivo que tuvo el comportamiento del gasto público sobre la economía durante el primer semestre fue mucho mayor del sugerido por las cifras globales. En las actuales circunstancias sería muy conveniente que la Contraloría General de la República separara en su contabilidad las importaciones oficiales. Y sería aún más importante que el gobierno lograra finalmente reducir las —lo que no ha sido el caso hasta el momento¹— para incrementar en mayor cuantía su demanda por bienes y servicios nacionales.

III. Ingresos corrientes y amnistías tributarias

La tendencia general de deterioro de los ingresos corrientes se

¹ Ver capítulo sobre Sector Externo.

CUADRO V-3

**EJECUCION PRESUPUESTAL POR SEMESTRES
1982-1983**

(Miles de millones de pesos)

	1982			1983			Variaciones %		
	Ene- Jun (1)	Jul-Dic (2)	Total (3)	Ene- Jun (4)	Jul-Dic (5)	Total (6)	(4)/(1)	(5)/(2)	(6)/(3)
Operación	95.08	115.90	210.99	109.73	170.34	280.07	15.4	47.0	32.7
Inversión	37.48	42.64	80.12	32.11	57.77	89.84	-14.3	35.5	12.1
Amortización	7.16	10.42	17.58	6.01	18.94	24.95	-16.1	81.8	41.9
Total	139.72	168.96	308.68	147.85	247.05	394.90	5.8	46.2	27.9

COMPOSICION POR SEMESTRES

Operación	45.1	54.9	100.0	39.2	60.8	100.0
Inversión	46.8	53.2	100.0	35.7	64.3	100.0
Amortización	40.7	59.3	100.0	24.1	75.9	100.0
Total	45.3	54.7	100.0	37.4	62.6	100.0

* El período noviembre-diciembre de 1983 es estimado.

CUADRO V-4

**GASTO PUBLICO DEL NIVEL NACIONAL CENTRAL
EXCLUIDO EL SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA
1982-1983**

(Millones de pesos)

	1982	1983	Variación (%)
Enero-Junio	131,558	135,328	2.9
Enero-Septiembre	199,257	240,896	20.9
Enero-Octubre	228,579	274,895	20.3

Fuente: Tesorería General de la República.

mantiene durante 1983 a pesar del aparente efecto positivo de las amnistías y la aceleración del recaudo, como consecuencia de la implantación de nuevas bases de retención y anticipos en el impuesto de renta. El conjunto de tributos asociados con el sector externo de la economía ha sentido el impacto de la crisis cambiaria y la parte del impuesto a las ventas correspondiente a la industria nacional muestra un descenso en su tasa de crecimiento. Estas situaciones habían sido previstas y explicadas en entregas anteriores de Coyuntura Económica. En cuanto al impuesto de renta conviene mirar más en detalle su comportamiento satisfactorio en 1983 pues su recaudo es la combinación de fuerzas diversas, muchas de ellas reflejo de un tránsito legal cuyos efectos no serán de carácter permanente. Se analizan, de una parte, los resultados de las modificaciones en los sistemas de retención en la fuente y anticipos (que se denominarán recaudo corriente) y, de otra, las amnistías tributarias.

A. Recaudo Corriente

Durante los últimos años se han hecho importantes modificaciones al régimen del impuesto de renta tendientes a apresurar su recaudo. Tras haber regido inicialmente para salarios y dividendos, la lista de bases de retención en la fuente cubre hoy pagos por rendimientos financieros, loterías, honorarios, comisiones, pagos en el exterior, servicios, participaciones de socios y muchos otros conceptos en los que una transacción económica lleve incorporada, en principio, la noción de renta. Es algo así como un sistema paralelo al tradicional impuesto de renta. El llamado anticipo como forma alternativa a la retención también ha cobrado fuerza, pero por razón de la ampliación de ésta seguramente reducirá su importancia hacia el futuro.

Si bien la inconstitucionalidad de la reforma sustancial del impuesto de renta significó su permanencia por un año más, no ha sido este el caso para los sistemas

de recaudación corriente que efectivamente fueron reestructurados en términos de bases y tarifas, durante el presente año. En el Cuadro V-5 se presentan los resultados de los diez primeros meses de 1982 y 1983, no estrictamente comparables en virtud de la reestructuración mencionada y de la diferencia en el sistema de cuotas desfavorable para 1983. A pesar de ello, se observa una dinámica importante en las recaudaciones en su conjunto, que los situarán en un porcentaje próximo al cuarenta por ciento para el año completo, variación superior a las previsiones anteriores. Este comportamiento

lo explica principalmente la captura extemporánea de cartera de años anteriores, así como la amnistía patrimonial y reavalúos que se comentan adelante.

La reestructuración de las retenciones y anticipos muestra por su parte una recuperación importante, con un crecimiento próximo al treinta por ciento. En el caso de las retenciones, su dinámica obedece principalmente al rubro otras retenciones que incluye las nuevas bases incorporadas en el sistema. En la correspondiente a salarios se presentó una reducción en los porcentajes respectivos.

CUADRO V-5

RECAUDO DEL IMPUESTO DE RENTA EN EL PERIODO ENERO-OCTUBRE

	1982	1983	Variación porcentual
Impuesto de renta	56,325.2	77,161.6	37.0
Recaudo corriente	31,507.5	40,920.3	29.9
Retenciones	17,387.2	22,270.9	28.1
Anticipo	14,120.3	18,649.4	32.1
Recaudo rezagado ¹	24,817.6	36,241.2	46.0
Origen de las Retenciones en la Fuente			
Salarios	9,960.5	11,694.2	17.4
Dividendos	2,187.8	2,972.3	35.9
Rendimientos financieros	2,339.3	2,862.1	22.3
Loterías	470.2	680.2	44.7
Honorarios	1,203.5	1,516.7	26.0
Comisiones	530.2	658.9	24.3
Otros	695.6	1,886.4	171.2
Total retención	17,387.2	22,270.9	28.1

Fuente: Dirección de Impuestos, cifras de recaudos, octubre de 1983.

¹ Incluye recaudo por liquidaciones privadas de 1982 y oficiales de años anteriores. En este valor se encuentran las amnistías de intereses y procesales y parte de la patrimonial.

En alguna forma la aceleración del recaudo en su primer momento significa restarle posibilidades al futuro. No obstante, como el sistema es repetitivo, lo ocurrido en 1983 se constituye en una observación atípica que en 1984 se ubicará nuevamente en las tasas normales de crecimiento del impuesto en función de su estructura sustantiva.

B. Los Efectos de las Amnistías Tributarias y las Perspectivas de Recaudos en 1984

A medida que avanza el año de 1983 se advierten con mayor precisión los efectos positivos y negativos de las amnistías, único conjunto de medidas tributarias que subsistió a la declaratoria de inconstitucionalidad de las disposiciones de la Emergencia Económica, por parte de la Corte Suprema de Justicia y que, por tanto, tuvo efectos sobre los recaudos impositivos en el presente año.

Tal como se ha comentado en entregas anteriores, estas medidas incrementan la tasa de crecimiento de los recaudos únicamente durante este año. Sin embargo, es preciso diferenciar entre aquellos efectos que permanecen incorporados en el sistema y los que constituyen ganancia por una sola vez y que, en términos estadísticos, reducirán la tasa de crecimiento en el próximo año. En la primera categoría se encuentran la amnistía patrimonial y los reavalúos autorizados; en la segunda las demás amnistías (de intereses y de sanciones en actos de determinación).

La amnistía patrimonial y los reavalúos implican una ampliación de la base impositiva del impuesto de patrimonio y pueden afectar el curso futuro del impuesto de renta en el caso de aquellos contribuyentes que ajusten su tributación a los mínimos previstos en la presuntiva sobre patrimonio. Según informes preliminares de la Dirección de Impuestos, la tributación sobre el patrimonio líquido se duplicó en 1983; ello explica parcialmente los resultados favorables que se presentan en el Cuadro V-6.

Las amnistías cuyo efecto se circunscribe a 1983 son, a su vez, de dos clases: las que incrementan el recaudo sin disminuir el reconocimiento del impuesto y las que lo elevan pero, para hacerlo, reducen el valor de liquidaciones oficiales previas. En el primer grupo se sitúa la amnistía de intereses cuyo propósito fue recoger de un solo golpe la cartera morosa acumulada de varios años. Aunque de los datos agregados es difícil estimar lo que corresponde a esta amnistía en el impuesto de renta, este valor puede situarse en unos cinco mil millones de pesos.

Por otra parte, en la amnistía de impugnaciones y liquidaciones, el contribuyente tenía la opción de pagar una parte del impuesto a condición de que la administración le "perdonara" las sanciones que le había tasado con la liquidación oficial. En el caso muy especial de la amnistía del artículo 6° del Decreto 236 de 1983, la interpretación de la Dirección de Impuestos dió lugar a la condonación de impuestos y sanciones, es decir que su efecto fue el de borrar de plano las obligaciones previamente determinadas.

¹ Ver capítulo sobre Sector Externo.

CUADRO V-6

POSIBLES EFECTOS DE LAS AMNISTIAS DEL IMPUESTO DE RENTA EN 1983

(Sobre la base de resultados a septiembre/83, y a octubre cuando disponibles)

	Reconocimientos			Recaudo		
	Costo o beneficio directo (1)	Costo de oportunidad (2)	Efecto neto (3)	Costo o beneficio directo (4)	Costo de oportunidad (5)	Efecto neto (6)
Amnistías de efectos no sostenidos						
Amnistía de intereses	—	—	—	+ 5.000	—	+ 5.000
Amnistía procesal	— 12.639	— 16.000	— 28.639	2.500 ¹	— 1.260 ² — 6.400 ³	— 5.160
Subtotal	— 12.639	— 16.000	— 28.639	+ 7.500	— 7.660	— 160
Amnistías de efecto sostenido						
Amnistía patrimonial y reavalúos (a octubre)	+ 6.535	—	+ 6.535	+ 5.228 ⁴	—	5.228
Total efectos amnistías	— 6.104	— 16.000	— 22.104	12.728	— 7.660	5.068
Efectos residuales ⁵	+ 11.965	—	11.965	9.572 ⁴	—	9.572
Total efectos de los cambios tributarios	5.861	— 16.000	— 10.139	22.300	— 7.660	14.640

¹ Corresponde a la parte del total a cargo que tuvo que pagarse para obtener el beneficio de las reducciones en sanciones. Se supone en un 20%.

² Se supone que del valor base (12.639) se hubiera recaudado un 10%.

³ Se supone que del valor base (16.000) se hubiera recaudado un 40%.

⁴ Se supone que del valor base se recauda un 80%.

⁵ Explicables por conducta generada por la legislación procesal más estricta.

Para calcular el efecto de la amnistía procesal se tomaron las contabilizaciones negativas efectuadas por las Administraciones de Impuestos Nacionales en el período enero-septiembre de 1983, las cuales, como se dijo, para tener lugar debieron implicar parcialmente un recaudo físico de la parte no amnistiada. Esta amnistía tuvo, además, el costo de oportunidad que se deriva de la paralización de la labor de auditoría de la Dirección de Impuestos para el año gravable de 1981. Su monto, si se hubiera repetido la gestión de 1982, hubiera ascendido a cerca de 16 mil millones de pesos, de los cuales una cierta proporción hubiera ingresado como recaudos en este y los próximos años. Como quiera que el efecto neto sobre recaudos, al imputar los costos de oportunidad, resulta negativo es difícil entender las razones que llevaron al gobierno a otorgar este beneficio a costa de los ingresos fiscales y de la eficiencia de la administración.

En cuanto a la amnistía patrimonial y de reavalúos, se establecieron los valores comparativos de liquidaciones privadas contabilizadas a octubre de cada año respectivamente las cuales arrojan un sorprendente crecimiento, por encima del 50%. A este volumen se dedujo la tasa histórica del 20% para suponer que el incremento sobre este crecimiento se debió al fenómeno único de la amnistía patrimonial y a los efectos positivos en el acatamiento por parte de

los contribuyentes derivados de los cambios procesales. Esto significa que el sistema ganó por estos conceptos, una ampliación de la base superior a los 18 mil millones de pesos.

En el neto, según estos cálculos, el recaudo del año tiene como elemento atípico un volumen de ingresos próximo a los 22 mil millones de pesos que, como factor exógeno explica el crecimiento del impuesto. Plantea lo anterior la gran incertidumbre sobre el futuro del impuesto dado que su crecimiento dependerá del grado de elasticidad que el nuevo diseño logre hacia el futuro. No obstante, en virtud de la notoria reducción de tarifas para el año de 1983, el crecimiento de los recaudos durante 1984 será posiblemente negativo.

Estas consideraciones ratifican la posición de Coyuntura Económica en el sentido de que es necesario arbitrar recursos fiscales a través del impuesto de ventas durante el año de 1984, utilizando las facultades de que el gobierno dispone para modificarlo. Si lo anterior ocurre, la Administración Betancur terminará reduciendo aún más la participación del impuesto a la renta dentro del conjunto de ingresos corrientes de la Nación e incrementando la del impuesto sobre las ventas, cuya incidencia es más regresiva a pesar de que su diseño tarifario busque cierta progresividad.

Moneda y Crédito

I. Introducción

El 31 de octubre de 1983 la oferta monetaria presentaba un crecimiento en el año corrido de 6.6%. Esta cifra es el resultado del comportamiento compensatorio de la base monetaria y el multiplicador. Al tiempo que aquella se ha reducido como efecto del comportamiento de los sectores económicos, el último se ha elevado gracias a las disposiciones de la autoridad monetaria que han estimulado el proceso de creación secundaria de dinero.

La disminución de la base es el resultado de la superioridad de las fuerzas contraccionistas —como el sector externo, a través del déficit corriente de la balanza cambiaria, y el sector privado, mediante sus depósitos netos en el Emisor— sobre los movimientos expansionistas desencadenados por la monetización del déficit del Presupuesto Nacional y la reversión de las operaciones monetarias del Banco Central. El aumento del

multiplicador se deriva de la aplicación de las medidas adoptadas por los rectores de la política monetaria para rebajar significativamente el encaje promedio del sistema bancario. De esta manera se reitera una conducta tradicional en el manejo de la política monetaria en Colombia: los aumentos en la liquidez primaria se compensan con restricciones drásticas a la producción secundaria de dinero, y las disminuciones del dinero básico se contrarrestan con una política más favorable a la creación de dinero fiduciario por los bancos comerciales.

En lo que toca con el dinero primario hay que destacar que el motivo principal de contracción —el déficit cambiario en cuenta corriente— ha tenido un mayor peso en el primer semestre, al tiempo que el canal más importante de expansión —la conversión en base monetaria de una parte del déficit del Presupuesto— ha tenido una mayor influencia en el curso del segundo semestre. La conver-

gencia de estos hechos no solo permite prever una expansión moderada de la liquidez primaria, al término del año, del orden del 10 u 11% sino un aliciente adicional a la demanda agregada en el segundo semestre. Con un multiplicador de 1.48 a finales de diciembre, los medios de pago terminarían con una tasa anual de crecimiento entre el 23% y 24%.

En el curso de este capítulo se presenta con algún detalle el manejo del crédito del Emisor al sector privado y principalmente en lo que se relaciona con los cupos especiales y el crédito de fomento.

II. Los agregados monetarios

Cumplidos los diez primeros meses de 1983, la oferta monetaria alcanzó el nivel de \$347.001 millones, escasamente el 6.6% por encima de la cifra registrada al principio del año. A primera vista, este comportamiento no es sorprendente; los analistas de han acostumbrado a leer las estadísticas de la cantidad de dinero, las cuales, a lo largo de las primeras tres cuartas partes del período anual, presentan tasas de crecimiento negativas o nulas, o positivas pero muy bajas. Lo que sigue ya es conocido, o sea, el fenómeno recurrente de la precipitación monetaria en los noventa días postreros del año.

Sin embargo, las corrientes que se agitan bajo el crecimiento por oleadas de los medios de pago no son siempre las mismas. Las presentaciones periodísticas generalmente recuerdan que al término del año calendario se rompen los

diques que contenían los pagos represados de las tesorerías gubernamentales a los contratistas oficiales y se cancelan remuneraciones extraordinarias a los asalariados; la concurrencia del período vacacional y de las festividades de fin de año estimularían también las preferencias del público por los activos que sirven como medio de pago. Aparte de la validez de esta explicación de la conducta estacional de la oferta monetaria, es preciso distinguir la identidad de las fuerzas económicas que se ocultan detrás de los indicadores cuantitativos del crecimiento de la cantidad de dinero.

Uno de los caminos conocidos para desentrañar las causas de las variaciones en la oferta de dinero es el de observar la incidencia de los sectores económicos en la creación de nuevo dinero. Paralelamente es necesario pasar revista a las definiciones institucionales que influyen en la disponibilidad total de dinero y a las actitudes de los agentes económicos que afectan la liquidez monetaria. En seguida se reseñan los factores que explican la evolución de la oferta monetaria recorriendo la ruta señalada.

A. Creación neta de dinero primario o base monetaria (Cuadro VI-2)

La información recogida en el Cuadro VI-1 da cuenta de las tasas de crecimiento de la base monetaria en los últimos años; el curso seguido por estos índices se mueve en la dirección contraria a la experimentada por los porcentajes de cambio del multiplicador del dine-

ro. Esta observación se destaca particularmente en los dos últimos períodos considerados cuando las autoridades monetarias han estimulado el ascenso del multiplicador como mecanismo compensatorio de una caída o un menor crecimiento relativo de la base¹.

En el Cuadro VI-2 se ordenan, a grandes rasgos, los centros de la actividad económica que han producido una disminución o un ensanchamiento de la base. Si se consideran únicamente las motivaciones contraccionistas de la base, la mayor parte, un 92.6% proviene de la situación deficitaria del balance externo en cuenta corriente; como se sabe éste es el resultado de las operaciones cambiarias relacionadas con bienes, servicios y transferencias en cuya ejecución intervienen tanto el sector privado como el público². El porcentaje aludido del influjo contraccionista del déficit corriente de la balanza

cambiaría destaca la magnitud de las consecuencias monetarias arrojadas por el desequilibrio *real* de las transacciones externas al cual se ha venido refiriendo *Coyuntura Económica* en sus últimas entregas. Complementariamente, el crédito neto (crédito bruto menos los depósitos de las entidades en el Banco de la República considerados como pasivos no monetarios) concedido por el Emisor al sector privado, ha tenido unos resultados globales contraccionistas que representan el 6% de la destrucción del dinero básico. En resumen, el saldo final de las transacciones externas reales de los sectores público y privado así como el comportamiento en su conjunto del sector privado responden por una disminución del stock del dinero primario del orden de los \$132.000 millones en los primeros diez meses del año. Sobre este punto se ofrece un mayor detalle más adelante.

La expansión de dinero primario ha tenido como protagonistas principales al sector público y al Banco de la República. El 75% del ensanchamiento de la base corresponde a la monetización del déficit gubernamental; el 25% restante a la redención de títulos del Emisor colocados anteriormente en el mercado monetario y al flujo de capitales principalmente en la forma de asignaciones de Derechos Especiales de Giro.

Al realizar el balance entre los movimientos de expansión y disminución de la base monetaria se obtiene un resultado negativo del orden de los \$24.000 millones en los diez primeros meses del año. Si además se considera la importan-

¹ En 1972, Antonio Hernández llamó la atención acerca de lo que denominó los "efectos amortiguadores" sobre los medios de pago provocados por los movimientos del multiplicador contrapuestos a los de la base monetaria. Hernández, Antonio. "Determinantes de la tasa de cambio de la cantidad de dinero" en FEDESARROLLO-UNIANDES. Lecturas sobre moneda y banca en Colombia, 1976 pág. 283.

² En un trabajo realizado por FEDESARROLLO para la Contraloría General de la República se propone una metodología de presentación de la base monetaria en la que la base resulta de la monetización de los déficit de los sectores privado y público. En este caso no se hace la separación del llamado sector externo de los esquemas de "economía abierta contra economía cerrada" sino que se consideran como un todo las transacciones internas y externas de los sectores privado y público. *La incidencia monetaria del déficit presupuestal*. (FEDESARROLLO, junio de 1983).

cia relativa de la base en la generación de los medios de pago, el impacto contraccionista supera los \$32.000 millones (Cuadro VI-2, numeral 2, literal a).

Volviendo a los rubros que ilustran el proceso de reducción de la base se pueden hacer algunas precisiones adicionales. En lo que toca con el balance externo corriente, el drenaje de \$122.454 millones corresponde en un 58% a los rubros de servicios y transferencias, 37% a los renglones de exportaciones netas de bienes, y 5% a otras clasificaciones (como compras de oro, percepción de regalías petroleras y adquisiciones de gas natural y petróleo para refinación)³.

En lo que se refiere al crédito del Banco de la República al sector privado hay que distinguir dos efectos encontrados; el primero se refiere al movimiento expansionista propiciado a través de los préstamos y descuentos del Emisor a los bancos comerciales, netos de los pasivos no monetarios del sistema. Por esta vía se alcanzaron a crear cerca de \$19.000 millones en el período considerado, guarismo que no registra antecedentes cercanos. La responsabilidad fundamental de esta emisión reside en el abanico de cupos de crédito diseñado por las autoridades en el último año. Sin embargo, las estadísticas revelan la pesadez con la que los recursos asignados por los nuevos cupos ha hecho su tránsito por los intermediarios financieros (Cuadro VI-3).

A pesar de algunas condiciones muy favorables para la rentabilidad bancaria como son las de márgenes de redescuento muy altos o iguales al 100% y la exención de la inversión forzosa en Títulos para el financiamiento del Fondo Financiero Agropecuario, las previsiones de rentabilidad esperada por los bancos se desvanecen ante la consideración del estado recesivo de la economía y el incremento sin precedentes que ha venido exhibiendo la cartera vencida⁴. Cuando los analistas integran la probabilidad de la cartera vencida en las fórmulas de rentabilidad empleadas tradicionalmente en los períodos normales, concluyen que el rendimiento esperado se reduce apreciablemente⁵.

Pero si bien el crédito a la banca comercial ha generado un efecto expansionista, otro efecto superior y en el sentido contrario se ha originado en el crédito del Banco de la República a las entidades de fomento y al resto del sector privado. En lo que se refiere a las entidades de fomento se pueden hacer las siguientes precisiones: en primer lugar, los fondos financieros han acumulado excesos de disponibilidades en el curso del año por cerca de \$9.000 millones⁶. En segundo término, al tiempo que se ha reducido el financiamiento del FAVI a las CAV en una cifra superior a los \$4.000 millones, las corporaciones han elevado sus tenencias de títulos de excesos de liquidez y de encaje en aquel fondo

⁴ *Coyuntura Económica*. Septiembre de 1983, pág. 168.

⁵ Se agradece esta observación a Carlos Jaime Fajardo Martínez.

³ Para una descripción detallada véase el capítulo dedicado al Sector Externo.

en unos montos que superan los \$2.500 y \$3.600 millones, respectivamente. De esta manera, la contracción monetaria realizada por medio de los fondos de fomento y el FAVI rebasaría los \$26.000 millones. Esta última cifra se aproxima a la ofrecida por el Cuadro VI-2, de \$19.701 millones si se consideran los redescuentos de préstamos otorgados por las Corporaciones Financieras del orden de los \$3.000 millones (Cuadro VI-3) y los nuevos préstamos e inversiones del Emisor en el Central Hipotecario, por un monto similar.

El financiamiento a otras entidades del sector privado (Cooperativas, Fondos Ganaderos, Inversiones en acciones de Paz de Río, operaciones Swaps, deudores varios, financiaciones AID, entre otros), que ha aumentado en cerca de \$5.000 millones, en términos netos presenta unos resultados contraccionistas debido a la elevación de las sumas consignadas por el público como depósitos previos para importación y giro. Estas sumas rebasan los \$12.500 millones en el curso del año, de los cuales, cerca de \$11.500 millones co-

rresponden a la compra de títulos para la obtención de licencias de cambio, denominados en moneda extranjera. De esta manera se explica el resultado contraccionista del rubro del crédito doméstico otorgado al sector privado.

En lo atinente a la expansión del dinero primario, la parte correspondiente a la monetización del déficit gubernamental que aparece en el Cuadro VI-2 es una presentación aproximada del saldo del denominado Balance de los impactos monetarios del Presupuesto Nacional⁷. El rubro de crédito a la Tesorería se ha extendido en la medida en la que se han utilizado la ampliación del cupo ordinario —en la cuantía de \$26.993 millones— y parcialmente el cupo llamado de reactivación económica; —por \$18.000 millones—; la circunstancia según la cual los cupos aprobados en la Ley 12 de este año seguramente se emplearán en su totalidad permiten prever un desarrollo muy superior del renglón que se acaba de comentar —por lo menos en los \$18.000 millones que restaban por usar del cupo de reactivación—.

⁶ Al 30 de octubre las variaciones en los excesos de disponibilidades eran las siguientes, en millones de pesos:

Fondo Financiero Agropecuario	\$6.856.00
Fondo Financiero Industrial	894.00
Proexpo	1.748.00
Fondo de Garantías	159.00
Fondo de Capitalización Emp.	1.697.00
	\$11.354.00

El total anterior acumulado en los fondos señalados se reduce acerca de \$9.000 millones si se descuentan los financiamientos netos otorgados por el Emisor al Fondo de Desarrollo Eléctrico y al de Inversiones Privadas.

⁷ *La incidencia monetaria del déficit presupuestal*. Ibid. Véase también, Contraloría General de la República, *Informe Financiero*, octubre de 1983, pág. 15. Si se emplea la metodología sugerida en la nota 2 de este capítulo, se puede obtener el efecto neto del Gobierno (efecto expansionista del Presupuesto contra el efecto contraccionista de las importaciones oficiales que impliquen desembolsos) sobre la base monetaria. Tomando como referencia aproximada la proporción de las importaciones oficiales dentro del conjunto de las registradas en *Incomex*, del 30% a finales de septiembre, se puede pensar que el impacto positivo sobre la base monetaria de la monetización del déficit no es tan apreciable.

Otra fuente importante de expansión de la base la constituyó la reversión de las operaciones monetarias del Banco de la República. Las disposiciones arbitrarias desde el año pasado orientadas a disminuir el rendimiento de los distintos papeles vendidos por el Emisor y la decisión de suspender la oferta de algunos de ellos han reducido notablemente los saldos congelados anteriormente. Los Certificados de Cambio cuyo descuento fuera eliminado mediante la Resolución 18/83 y los controvertidos Títulos de Participación cuya venta se suspendiera desde finales de 1982 han reducido sus saldos a la mitad en el curso del año; en estos dos papeles se resume el descenso de más de \$25.000 millones congelados en las arcas del Emisor hasta el 31 de diciembre anterior. Sin embargo, los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio han sostenido sus saldos a lo largo del año, independientemente de las reiteradas disposiciones que desde 1982 han limitado sus tasas de interés del 14% al 8%; el nuevo aliciente de una tasa de devaluación que en el curso de un año se ha incrementado en casi 10 puntos ha sostenido la demanda de las empresas y personas naturales por los documentos referidos.

B. Creación neta de medios de pago (Cuadro VI-2, numeral 2)

La explicación del origen de los medios de pago debe considerar la importancia relativa de la base y el multiplicador en la formación de la oferta monetaria. Una presentación sencilla de este proceso aparece en la segunda parte del Cuadro VI-2. La información cuantita-

tiva permite concluir que la incidencia comparativa del multiplicador en la cantidad de dinero ha compensado la declinación del acervo monetario provocada por la influencia relativa de la base; la creación neta de medios de pago resulta equivalente al 65% de la destrucción ocasionada exclusivamente por la base.

El papel destacado del multiplicador ya se había insinuado en las tres últimas columnas del Cuadro VI-1. En lo fundamental este comportamiento es la respuesta a las decisiones que las autoridades monetarias expidieron primeramente en febrero y mayo de 1982 cuando autorizaron la utilización parcial de los recursos del encaje marginal para la financiación de operaciones de fomento, y cuando eliminaron el encaje sobre los depósitos en moneda extranjera; con estas medidas las autoridades iniciaron el desmonte gradual de las restricciones impuestas sobre la expansión secundaria de dinero desde febrero de 1977. Las determinaciones buscaban la regulación de la liquidez a lo largo del período anual, el compromiso de mayores recursos bancarios en la cartera de fomento y la disminución del nivel promedio de las tasas de interés. Estos primeros pasos fueron seguidos por avances más firmes en el curso del presente año: precisamente la primera Resolución de la Junta Monetaria dispuso la eliminación del encaje marginal durante los primeros cinco meses del año, pero luego, a finales de marzo —Resolución 27— apresuró su desmonte definitivo. Adicionalmente, la Junta Monetaria disminuyó del 80% al 45% el encaje

CUADRO VI-1

MEDIOS DE PAGO, BASE MONETARIA Y MULTIPLICADOR

1980-1983: Datos a octubre

(Millones de pesos corrientes)

Años	Medios de pago	Tasa de crecimiento		Base monetaria	Tasa de crecimiento		Multi- plicador	Tasa de crecimiento	
		Año completo	Año corrido		Año completo	Año corrido		Año completo	Año corrido
1981	228.762	25.1	6.8	171.002	19.7	0.3	1.338	4.5	5.3
1982	274.769	20.1	5.8	194.949	14.0	-5.9	1.409	5.3	12.4
1983	347.001	26.3	6.6	219.180	12.4	-10.1	1.583	12.3	18.5

Fuente: Banco de la República.

CUADRO VI-2
ORIGENES DE LA BASE MONETARIA Y DE LOS MEDIOS DE PAGO
 Período: diciembre 31/82 a octubre 30/83

(Millones de pesos corrientes)

1. Creación neta de dinero primario o base monetaria

a) Contracción de dinero primario			132.146
— Sector externo. Saldo corriente de la Balanza Cambiaria		122.454	
— Sector privado		8.492	
Crédito del Banco de la República (Neto)	8.927		
A los bancos	18.737		
A las entidades de fomento	- 19.701		
A otras entidades del sector privado	- 7.963		
Endeudamiento externo	435		
— Otros		1.200	
b) Expansión de dinero primario			107.570
— Sector Gobierno		79.496	
Crédito del Banco de la República (Neto)	37.420		
A la Tesorería General	38.338		
A otras entidades del sector público	- 918		
Endeudamiento externo	- 6.983		
Utilidades en compra-venta de divisas	49.059		
— Sector Banco de la República		28.074	
Operaciones en el mercado monetario	25.141		
Endeudamiento externo	2.933		
c) Total (Creación neta de dinero primario)			- 24.576

Continúa

Continuación Cuadro VI-2

ORIGENES DE LA BASE MONETARIA Y DE LOS MEDIOS DE PAGO

Período: diciembre 31/82 a octubre 30/83

(Millones de pesos corrientes)

2. Creación neta de medios de pago

- a) Destrucción de medios de pago debido a la importancia relativa de la base en los

$$\text{medios de pago } (M_1 \cdot \frac{B^*}{M_1^*})$$

32.830

- b) Creación de medios de pago debido a la importancia relativa del multiplicador en

$$\text{los medios de pago } (M_1 \cdot \frac{m^*}{M_1^*})$$

60.190

- c) Destrucción de medios de pago imputable a los efectos cruzados de la base y el multiplicador sobre los medios

$$\text{de pago } (M_1 \cdot \frac{m^* \cdot B^*}{M_1^*})$$

6.058

- d) Total (Creación neta de medios de pago)

21.302

Fuente: Banco de la República. Cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO VI-3
CUPOS ESPECIALES DE CREDITO EN EL BANCO DE LA REPUBLICA

Agosto de 1982-Octubre de 1983

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)			
Beneficiario	Resoluciones de la Junta Monetaria	Objetivos	Cupos asignados (millones de pesos)	Cupos utilizados (millones de pesos)	Intermediarios financieros (participación en el porcentaje utilizado)		
				(5/4 x 100)			Porcentaje
Sector Eléctrico (Fondo de Desarrollo Eléctrico)	Res. 56/82	Atención de gastos de inversión en moneda local y servicio de la deuda externa.	Hasta 5.800	3.413	58.8	Grupo I	46
						II	10
						III	3
						IV	15
						V	25
						VI	1
Sector de Textiles	Res. 75/82	Creación de un cupo de crédito transitorio para el redescuento de préstamos a las empresas textiles.	Hasta 2.000				
	Res. 3/83	Modificación y mejoramiento de las condiciones de la Resolución 75/82.					
	Res. 24/83	Ampliación del cupo creado por la Resolución 75/82 con destino a la financiación y capitalización de empresas textiles que hayan suscrito con el gobierno acuerdos de concertación para garantizar su recuperación.	Hasta 6.000				
	Res. 52/83	Nuevas autorizaciones para el empleo del cupo ampliado en la Resolución 24/83.					

Continúa

CUPOS ESPECIALES DE CREDITO EN EL BANCO DE LA REPUBLICA

Agosto de 1982-Octubre de 1983

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	Intermediarios financieros (participación en el porcentaje utilizado)	
Beneficiario	Resoluciones de la Junta Monetaria	Objetivos	Cupos asignados (millones de pesos)	Cupos utilizados (millones de pesos)		
Sector de Textiles	Res. 64/83	Ampliación del monto máximo autorizado por la Resolución 24/83. Los redescuentos solamente podrán destinarse a la cancelación de obligaciones vencidas en moneda legal.	Hasta 7.000	5.614	80.2	Porcentaje
						Grupo I 23
						II 12
						III 5
						IV 6
						V 18
Sector de Siderurgia	Res. 76/82	Crea un cupo de crédito de emergencia para las empresas siderúrgicas.	Hasta 1.000			VI 36
	Res. 20/83	Deroga la 76/82 y abre un cupo de crédito de emergencia para redescantar los préstamos de los establecimientos de crédito a las empresas siderúrgicas.	Hasta 3.000			
	Res. 88/83	Ampliación del cupo abierto en la Resolución 20/83. Las empresas integradas que sean beneficiarias deberán capitalizarse en una cuantía no menor a \$1.000 millones en nueve meses.	Hasta 4.500	2.922	65.0	Porcentaje
						Grupo I 10
						II 14
						III 5
						IV 1
						V 21
						VI 49

Continúa

Continuación Cuadro VI-3

CUPOS ESPECIALES DE CREDITO EN EL BANCO DE LA REPUBLICA

Agosto de 1982-Octubre de 1983

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	Intermediarios financieros (participación en el porcentaje utilizado)		
Beneficiario	Resoluciones de la Junta Monetaria	Objetivos	Cupos asignados (millones de pesos)	Cupos utilizados (millones de pesos)			
Ferrocarriles Nacionales	Res. 6/83	Cupo de crédito de emergencia con carácter transitorio para el Plan de Rehabilitación de los Ferrocarriles Nacionales	Hasta 4.260	3.339	78.0	Porcentaje	
						Grupo I	13
						II	—
						III	—
						IV	—
						V	87
Contratistas de Obras Públicas	Res. 51/83	Amplía el paso considerado en la Resolución 6/83.	Hasta 450	385	85.6	VI	—
						Porcentaje	
						Grupo I	8
						II	8
						III	24
						IV	—
Reconstrucción de Popayán	Res. 32/83	Cupos de crédito diferentes según los intermediarios financieros.	Hasta 3.500 (B.C.H.) Hasta 1.000 (Caja Agraria) Hasta 500 (Bancos, CF)	2.270	45.4	V	48
						VI	12
						Porcentaje	
						Grupo I	6
						II	1
						III	—
IV	—						
	V	11					
	VI	2					
	VII	1					
	VIII	79					

Continúa

CUPOS ESPECIALES DE CREDITO EN EL BANCO DE LA REPUBLICA

Agosto de 1982-Octubre de 1983

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	Intermediarios financieros (participación en el porcentaje utilizado)	
Beneficiario	Resoluciones de la Junta Monetaria	Objetivos	Cupos asignados (millones de pesos)	Cupos utilizados (millones de pesos)		
Reconstrucción de Popayán	Res. 33/83	Tres años de gracia para la amorti- zación de capital en los préstamos descontados por el BCH.				
Democratización y capitalización del Sistema Bancario	Res. 42/83	Apertura de un cupo para la finan- ciación de la venta de las acciones en circulación o de nuevas emisiones de acciones del sistema bancario. Se autoriza al Emisor para redescantar las operaciones efectuadas por los establecimientos de crédito a través de sus secciones fiduciarias. Se con- sideran redescantables los préstamos otorgados a personas que adquieran acciones de bancos, y los títulos provenientes de anticipos recibidos al constituir la fiducia de acciones.	Hasta 10.000	6.156	61.0	Porcentaje
						Grupo I
						II
						III
						IV
						V
						VI
						100
						—
	Res. 55/83	Aclaran algunos detalles del contra-				
	Res. 61/83	to de fiducia y reglamentan la dedi-				
	Res. 77/83	cación del producto de la venta.				

Continúa

Continuación Cuadro VI-3

CUPOS ESPECIALES DE CREDITO EN EL BANCO DE LA REPUBLICA

Agosto de 1982-Octubre de 1983

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	Intermediarios financieros (participación en el porcentaje utilizado)	
Beneficiario	Resoluciones de la Junta Monetaria	Objetivos	Cupos asignados (millones de pesos)	Cupos utilizados (millones de pesos)		
Contratos de mandato para la protección de los depósitos en los estableci- mientos de crédito	Res. 39/82 Res. 42/82 Res. 47/82	Apertura de un cupo de crédito en el Emisor para redescantar las ope- raciones realizadas por los bancos mandatarios que otorguen créditos, descuentos, anticipos, o en general, acreencias a cuentacorrientistas y tenedores de cuentas de ahorro sin exceder en ningún caso la suma de \$200.000, y a los titulares de certi- ficados de depósito a término o títu- lo de capitalización sin exceder en ningún caso la suma de \$100.000.	Hasta por la "cuantía necesaria".	3.795	Grupo I	Porcentaje
					II	—
					III	—
					IV	—
					V	99
					VI	—
					VII	1
Crédito bancario a las Compañías de Financiamiento Comercial	Res. 62/82	Creación de un cupo de crédito en el Banco de la República para el redescuento de la cartera a los ban- cos que celebren operaciones credi- ticias con Compañías de Financia- miento Comercial, para suministrar- les liquidez.	Sin límite definido.	1.290	Grupo I	Porcentaje
					II	16
					III	8
					IV	—
					V	4
					VI	72
Zonas Fronterizas	Res. 22/83	Cupo especial de crédito en el Ban- co de la República para el redesc- cuento de préstamos bancarios des- tinados a financiar empresas del sector comercial que posean estable- cimientos localizados en ciudades fronterizas (Cúcuta, Villa del Rosa- rio, Maicao e Ipiales).	Hasta 2.000	1.083	54.0	Porcentaje
						Grupo I
						II
						III
						IV
						V
	Res. 85/83	Amplía la Resolución 22/83 a las empresas comerciales localizadas en Leticia.				

Continuación Cuadro VI-3

Observaciones

1. Intermediarios financieros:

- Grupo I: Bancos de Bogotá, Colombia y Cafetero.
Grupo II: Bancos Comercial Antioqueño, Industrial, Occidente, Santander.
Grupo III: Bancos Caldas, Crédito, Colpatría, Trabajadores, Mercantil.
Grupo IV: Bancos Colombo Americano, Internacional, Sudameris, Anglo Colombiano, Tequendama, Royal, Real, Extebandes.
Grupo V: Bancos Cafetero, Ganadero, Popular, Estado.
Grupo VI: Corporaciones Financieras.
Grupo VII: Caja Agraria.
Grupo VIII: Banco Central Hipotecario.

2. Valor total de los cupos:

- a) Asignados: \$39.010 millones.
b) Utilizados: \$25.181 millones. (No se incluyen los redescuentos de las líneas sin tope definido).
c) Porcentaje utilizado sobre lo asignado: 64.5%.
d) En el cuadro no se han incluido las autorizaciones al Banco de la República para invertir en cédulas emitidas por el BCH (Fondo de Desarrollo Urbano) de acuerdo con las Resoluciones 38 y 66 de 1983. El cupo asignado para "reactivar el empleo en las zonas urbanas" es de \$12.500 millones, de los cuales hasta octubre se habían utilizado \$2.400 millones, o sea, el 19%.
No se incluye el Fondo de Capitalización Empresarial —Resoluciones 16, 41 y 56— creado con un cupo de hasta \$10.000 millones, de los cuales, a octubre 30 se habían utilizado \$1.697 millones.
Tampoco se han considerado las ampliaciones para otras líneas de crédito como en el caso de la Caja Agraria. Según la Resolución 28/83 el cupo se aumentaba hasta \$3.000 millones, habiéndose utilizado en el año corrido \$399 millones. El 31 de diciembre de 1982 la utilización del cupo especial de la Caja Agraria era de \$2.601 millones.
La línea de crédito para el ICETEX —Resoluciones 40 y 78— no se menciona por no haber conseguido la cifra exacta de los redescuentos.
El cupo de crédito de emergencia y transitorio abierto al Idema por la Resolución 63/83, por \$7.000 millones, mientras el gobierno efectuaba las adiciones presupuestales correspondientes a la amortización de deuda externa, no tuvo ninguna utilización. Últimamente, la Resolución 105 creó un cupo también de emergencia por \$880 millones para la compra de cosechas.
e) Como puede apreciarse en la última columna del cuadro, los sectores eléctrico, textilero y siderúrgico suman \$11.949 millones en redescuentos, o sea, el 47% del total, incluyendo la línea de democratización bancaria (anticipos entregados al Banco Cafetero y al Popular), o el 63% si esta línea no se incluye.
f) El Grupo I ha orientado sus redescuentos principalmente a los sectores eléctrico y textilero; el Grupo II a los sectores eléctrico y de siderurgia; el III a los textiles; el IV, al sector eléctrico y de textiles; el V, a los Ferrocarriles Nacionales y textiles —si se exceptúa la línea de democratización bancaria; y el VI, fundamentalmente a los textiles.

sobre los depósitos oficiales y unificó los encajes sobre depósitos en cuenta corriente a dicha altura del 45%⁸. De aquí el que los valores del multiplicador y sus tasas de crecimiento en los dos últimos años se coloquen muy por encima de los de los períodos de restricciones rigurosas a la expansión secundaria de dinero. El viraje en el pensamiento y en las decisiones de las autoridades ha tenido como escenario el descenso en las magnitudes de la base provocado principalmente por el déficit en la cuenta corriente de la balanza de cambios⁹. En estas condiciones, si se tiene en cuenta que el Gobierno utilizará la totalidad de la ampliación del cupo especial de la Tesorería en el Banco de la República y el llamado cupo de reactivación económica; que el sector privado podrá superar su conducta contraccionista a través de una disminución de los excesos de liquidez en el FAVI y algunas utilizaciones adicionales de los cupos especiales y de emergencia; y que en los dos últimos meses continuarán los incrementos en las utilidades en compraventa de divisas y la redención de títulos del Banco de la República, la base monetaria podrá alcanzar a finales de diciembre del año corriente, un incremento del 10 u 11% por encima de las cifras correspondientes al 31

de diciembre de 1982. Teniendo en cuenta la caída estacional del multiplicador —la cual podría rebajarlo al nivel de 1.48— los medios de pago exhibirán un crecimiento anual del orden del 23 ó 24% anual.

C. Depósitos en cuenta corriente y Cartera

Al término de los diez primeros meses del año en curso los depósitos en cuenta corriente del sistema bancario se mantienen en la línea que ya se ha discutido con amplitud en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, a saber, la importancia creciente de la banca oficial en la percepción de recursos de cuenta corriente. Mientras a finales de octubre de 1981 la participación de la banca oficial en los depósitos corrientes totales arribaba al 38% (incluyendo a la Caja Agraria), a la misma altura de 1983 aquella participación supera al 48% del conjunto de los depósitos. En otras palabras, la mitad de los recursos sin costo financiero allegados por la banca ha hecho su curso hacia las cajas de la banca oficial. Tanto los argumentos de seguridad surgidos luego de los descalabros financieros del año anterior, como las sumas depositadas por las entidades públicas del orden nacional en los bancos oficiales, han modificado en la magnitud señalada la distribución de los depósitos en cuenta corriente. Las nuevas captaciones de los tres últimos períodos anuales (octubre /80 — octubre /83) hablan por sí solas: al tiempo que los bancos privados han recibido en los tres períodos consecutivos \$17.920, \$5.981 y \$15.290 millo-

⁸ Según la Resolución 27 los primeros \$130 millones tendrían un encaje del 18% y los montos excedentes, de 45%. Las Resoluciones 27 y 54 redujeron el encaje sobre depósitos oficiales primero al 60% y luego al 45%.

⁹ La tasa de crecimiento de los medios de pago en el año completo —26.3%— está afectada positivamente por las disposiciones de octubre del año pasado para sortear la emergencia del Banco del Estado.

nes, los bancos oficiales —excluyendo la Caja Agraria—, han percibido \$9.762, \$16.381 y \$31.579 millones.

La distribución de la cartera bancaria entre entidades oficiales y privadas ofrece un programa semejante al de los depósitos en cuenta corriente, en los tres años anteriores, si bien en la financiación de la cartera concurren además los recursos costosos obtenidos en el mercado —depósitos de ahorro y certificados de depósito a término— y en el Banco de la República— fondos financieros,

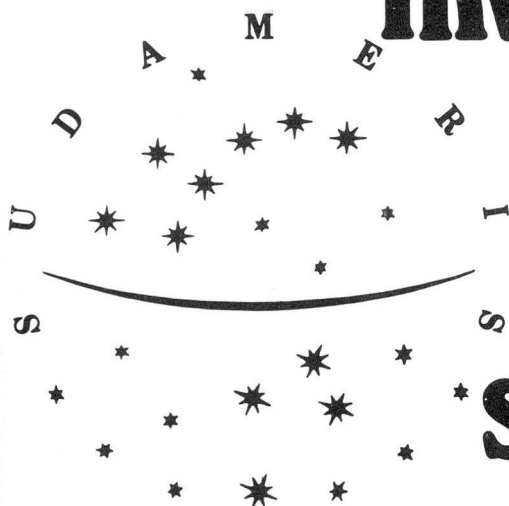
líneas de crédito, y cupos especiales—. Las estadísticas revelan cómo de un 42% de la cartera total en 1981, los bancos oficiales han pasado a aprovisionar más del 49% del crédito en 1983. Hablando llanamente, la mitad de la cartera ha quedado en manos de la banca oficial, con los beneficios que de esta situación pueden desprenderse para la economía, pero también con todos los riesgos inherentes a una ampliación de la cartera en una etapa de receso económico, como ya se señaló en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*.

Actualice su dinero !

inviértalo en

CDT

sudameris



La inversión productiva y segura...
Al estilo Sudameris.
Somos responsables con su dinero!

BANCO SUDAMERIS COLOMBIA

Asociado al Grupo Internaciona Sudameris

Res. DB 3258 de julio 15/83

informes de investigación

**Ahorrar en UPAC BCH es dar
un paso gigantesco
hacia su casa propia.**

Ahorre. Ahorrar es ganar.
Ganar es multiplicar.
Y multiplicar su dinero

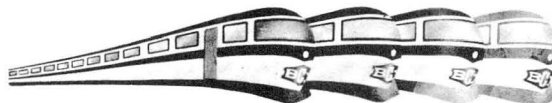
es invertir en UPAC-BCH. Aquí usted tiene
su dinero firme. Fuerte. Actualizado.
Ahorre en UPAC-BCH y de un paso gigantesco
hacia su casa propia.

UPAC-BCH: CUENTAS DE AHORROS
Y CERTIFICADOS: Rentabilidad efectiva.
Interés anual. Liquidez inmediata.

**Casa propia con nombre
propio: UPAC B.C.H.**



Banco Central Hipotecario
Donde está su futuro.



UPAC B.C.H.

La microempresa ¿palanca de desarrollo?

Hernando Gómez Buendía

Introducción

En alguna parte de su *Fenomenología del Espíritu*, Hegel notó para siempre que "la solución de un problema histórico no puede encontrarse sino dentro del problema mismo". Con demasiada frecuencia sin embargo, las teorías y las políticas de desarrollo han insistido en abordar su problema de verdadero fondo —el de la pobreza masiva— sin contar con los pobres o mejor incorporándolos antes como destinatarios que como actores de su propio destino. Primero se nos dijo que la acumulación de capital en actividades modernas impulsaría el crecimiento, esperando que sus frutos se filtrarían luego hacia los pobres. Más adelante, que lo crucial no era reducir la pobreza sino el número de los pobres, mediante las herramientas del control demográfico. A poco andar, que la tierra debería entregarse al campesino para alzar su productividad y contener la urbanización. Después, que, ante la lentitud de los programas redis-

tributivos, el Estado debería consagrarse a satisfacer directamente las "necesidades básicas" de la población rezagada. En fin, hoy, que los esfuerzos anteriores serán pírricos en ausencia de un Nuevo Orden Económico Internacional. Frente a estos enfoques, respetables sin duda en muchos aspectos, el naciente énfasis sobre la microempresa tiene la ventaja conceptual de buscar la solución a partir del problema y la quizá más honda ventaja política de confiar la solución a sus interesados inmediatos. ¿En qué pues consiste el problema y cuáles condiciones podrían contribuir a extraer de él algunos elementos de solución?

El fenómeno microempresarial

Analíticamente, la microempresa es una forma de organización social dedicada a producir bienes o prestar servicios con destino prioritario al mercado, con un mínimo de regularidad, una escala de operación muy reducida, y dentro de la cual no existe separación clara entre la propiedad sobre los medios de producción y la fuerza de trabajo adoptada por el propietario. Así concebida, la microempresa es la manera típica como los pobres se autoemplean y subsisten en los países del Tercer Mundo, y guarda estrechas aunque complejas relaciones con fenómenos tan extendidos como el minifundio, el desempleo disfrazado, el

Presentando a la reunión del Club de Roma, Bogotá, diciembre 16 y 17 de 1983. Se agradece el apoyo financiero de FES.

(Este documento recoge las principales conclusiones del libro "*La Microempresa Urbana: Perspectivas, Promoción y Políticas*", escrito en asociación de los doctores Lucía Tarazona de Niño y Juan Luis Londoño de la Cuesta, bajo el auspicio de la Corporación Fabricato para el Desarrollo Social.)

trabajador por cuenta propia, el trabajo familiar, la artesanía, el pequeñísimo comercio, la pequeña industria y, en una palabra, el "sector informal" como un todo.

Según los mejores estimativos disponibles, existen hoy en Colombia cerca de un millón de microempresas: la mitad de ellas son minifundios, doscientas mil son microindustrias, otras tantas se dedican al pequeño comercio, y poco menos de cien mil se reparten entre las restantes actividades terciarias. Las microempresas ocupan cerca de 3,2 millones de personas y generan el 56% del empleo total en la minería, el 54% en la industria manufacturera, el 53% en la agricultura y casi el 40% dentro del comercio y los servicios. Si bien "ni son todos los que están ni están todos los que son", poco se exagera, pues, al decir que la microempresa es el eje de las relaciones laborales y económicas para los colombianos más pobres de la ciudad y del campo.

No sólo para los colombianos, por supuesto. La microempresa emerge y se alimenta de la dialéctica del desarrollo y de la del subdesarrollo. Emerge, en parte, porque la expansión económica crea de continuo espacios donde pueden operar apenas las pequeñas unidades productivas, incluyendo aquellas que complementan la actividad de grandes empresas emergentes. En parte, porque ellas se instalan en nichos donde son protegidas por ocasionales imperfecciones del mercado o, más aún, por ventajas naturales asociadas con la escala de operaciones reducida. En parte todavía mayor, porque la "oferta ilimitada de mano de obra" que acompaña al subdesarrollo tiene sin más que refugiarse en autoempresas para poder subsistir. Y en parte, muy principal, porque las microempresas subremuneran su mano de obra y evaden el pago de impuestos, compensando así la desventaja tecnológica que padecen frente a la gran empresa. Se alimentan de la dinámica del desarrollo en parte, porque sus elevados costos promedio suelen servir de "escudo" a la empresa monopolista y oligopolista para lograr precios artificialmente altos. Y en parte —nada despreciable— porque sos-

tienen al "ejército industrial de reserva" y contribuyen a abaratar el salario de los trabajadores vinculados al sector moderno.

La microempresa típica calca entonces muchos rasgos patológicos de la pobreza. Ayudantes familiares sin remuneración conforman el 35% de su fuerza de trabajo en la agricultura, el 79% en el comercio minorista y cerca del 90% en la industria doméstica; un 52% de sus ocupados son niños o ancianos, y tal vez, un 60% son analfabetos. No sorprende por ello que la tercera parte de los trabajadores en microempresas perciban salarios inferiores al mínimo legal, o que la media de su ingreso sea menor en 89% al respectivo promedio dentro del sector moderno. Orientadas como están, a la subsistencia del empresario y su familia, el margen de acumulación es escaso o nulo; las restricciones de liquidez obligan con frecuencia a pactar operaciones de crédito en condiciones de usura; los términos de comercialización son precarios, la tecnología productora a menudo obsoleta, las técnicas elementales de gerencia desconocidas, y la agremiación suele brillar por ausencia.

El potencial de la microempresa

Sin embargo, y precisamente porque constituye la médula del problema, el sector microempresarial puede convertirse en punta de lanza para una estrategia de desarrollo alternativa. En efecto, los modelos convencionales de crecimiento comparten un sesgo definido en favor del ingrediente ahorro-inversión y de las actividades que, como la gran industria, parecen tener mayor poder estimulante sobre el conjunto de la economía. Por lo primero, se ignora o se minimiza el potencial del consumo masivo como motor eventual de expansión económica; lo segundo se deriva del uso equivocado de matrices insumo-producto "abiertas", donde no se incluye la fuerza de trabajo como principalísima "mercancía" que debe reproducirse dentro del circuito económico.

Porque la fuerza de trabajo sigue siendo el principal entre los factores productivos,

porque el consumo continúa generando casi las tres cuartas partes de la demanda agregada, porque el primer propósito del desarrollo es cabalmente elevar los niveles de consumo popular, la estrategia óptima de crecimiento debe otorgar papel prioritario a la reproducción de la fuerza de trabajo. Y es en este papel donde se especializa el sector microempresarial. De minifundios colombianos proviene alrededor del 80% de los alimentos que integran la dieta familiar básica: papa, maíz, frijol, caña panelera, plátano, yuca, hortalizas, ganado porcino, ovino, vacuno, ñame, frutas, hortalizas y similares. El 29% de las industrias hogareñas y el 18% de las fábricas con menos de cinco trabajadores se ocupa de los renglones de alimentos, bebidas y tabaco; y otros 35 y 16% se encuentran en textiles y confecciones, de modo que más de la mitad de los establecimientos y 3 de cada 5 trabajadores de la microindustria producen bienes de consumo popular. Dentro del terciario, las tiendas de comestibles representan por sí solas el 65% de los micro-comercios; y los restaurantes y cafeterías, el 62% de los micro-servicios.

En breve, los pobres producen para los pobres y el salario de uno es la demanda del otro. Un ejercicio de simulación sobre datos colombianos —pero extensibles sin duda a la mayoría de los países en desarrollo— concluye que cada peso transferido de los ricos a los trabajadores del sector informal se traduce finalmente en ganancias para éstos de entre \$2.50 y \$3.34. Y si ese peso no proviniese de transferencias sino de mero ingreso nacional, su valor multiplicado se hallaría entre \$4.00 y \$5.35.

En la fase inicial del nuevo “despegue” se trataría, pues, de apoyarse sobre el enorme mercado potencial que representan las necesidades insatisfechas del consumo popular, valiéndose para ello de la red de demandas recíprocas. Más adelante, y sólo cuando el ingreso de las mayorías lo permita, será posible retornar a fondo el camino clásico del ahorro y la expansión intensiva en bienes de capital.

La microempresa cuenta entonces con títulos suficientes para aspirar al puesto de sector líder dentro de un programa *económico* orientado hacia el *crecimiento* del producto. A lo cual se añaden, por supuesto, claras ventajas en materia de empleo —cuyo costo unitario no llega, cuando mucho, a ser la mitad en la microempresa respecto del sector moderno—, en materia de distribución del ingreso —como quedó mostrado—, en materia de equilibrio regional —los pequeños establecimientos se ubican preferencialmente en áreas rezagadas —y hasta en términos de costo de vida— pues su peso es dominante dentro de la “canasta familiar”. Más obvias y más valiosas son si cabe, las virtudes sociales y políticas de construir sobre la base de la democracia económica.

Una política para la microempresa

Por todas sus dolencias y todo su potencial, la microempresa tendría entonces que convertirse en auténtica prioridad dentro del modelo de desarrollo. Quiere ello decir que a los muy meritorios programas de fomento existentes —de los cuales DESAP es pionero y ejemplo— habrán de anteponerse los esfuerzos encaminados a mejorar el entorno económico que hoy asfixia la microempresa típica y, sobre todo repensar las políticas agregadas a la luz de esta prioridad alternativa.

El orden convencional de las terapias —mejoramiento interno de la microempresa, ambiente circundante inmediato, contexto global— debería así ser puesto de cabeza. Mientras el instrumental “macro” siga discriminando en perjuicio de la microempresa, difícilmente podrán los programas especializados de apoyo ir más allá del estadio “piloto” o desprenderse de su connotación “paliativa”. Al mismo tiempo, y para que la asistencia interna en capacitación, crédito, o asesoría técnica, sea más eficaz, deberá insistirse sobre la ruptura de los “cuellos de botella” ambientales que conspiran contra el avance de la microempresa: comercialización, suministro de insumos, subcontratación y similares.

Las acciones deberían ceñirse a cuatro grandes criterios-guía. Primero, elevar la productividad o el empleo productivo —pero no el empleo igualmente subremunerado— dentro de la microempresa, y desplazar gradualmente trabajadores de la pequeña unidad informal al sector moderno y a la pequeña unidad modernizada. Segundo, habida cuenta de la heterogeneidad del sector, aceptar una cierta división del trabajo, donde el Estado haga énfasis sobre “lo social” o “la pobreza” (esto es, sobre la microempresa, la industria doméstica, el comercio ambulante, los servicios con desempleo disfrazado) y las fundaciones privadas atiendan “lo económico” o el “semillero de empresas” (unidades desarrollables, complementarias, de ventaja natural...). Tercero, establecer prioridades de orden sectorial o de perspectivas de expansión creadas por el ambiente; discriminar según tipos de microempresas y, dentro de cada uno, permitir la autoselección del pequeño empresario ofreciéndole una “escalera” de estímulos. Cuarto, operar sobre bases locales, auténticamente descentralizadas, pues es allí donde la microempresa tiene vigencia.

La estrategia global de crecimiento jalado por la microempresa debe apoyarse sobre otros cinco pilares básicos: producción masiva de alimentos, desarrollo rural y de pequeños poblados, construcción de vivienda popular, vuelta hacia el mercado interno con énfasis sobre los estratos pobres, y participación popular autónoma y generalizada. En el mediano plazo, esto es, pasada la recesión actual, debe además continuarse el desmonte de la protección a la gran empresa en materia de crédito, infraestructura, arancel, tecnología y capacitación.

Entre las muy numerosas medidas sectoriales que podría adoptar el Estado en un plazo breve, cabe insistir sobre nueve. Primera, hacer explícita en la legislación tributaria y para-tributaria la ínfima o nula capacidad de pago del microempresario y establecer tarifas o sistemas que sólo gradualmente lo asimilen al “sector formal”. Segunda, reglamentar la subcontratación para estimularla y castigar las prácticas la-

borales fraudulentas. Tercera, constituir comités de apoyo y coordinación, con funciones decisorias, en el Ministerio de Desarrollo y en las alcaldías, donde además de sus representantes tomen asiento los microempresarios, las fundaciones privadas y los gremios pertinentes. Cuarta, hacer que el usuario esté presente en las juntas directivas de los organismos públicos que trabajan en el sector. Quinta, promover, subsidiar y otorgar facultades efectivas a las asociaciones gremiales y a las entidades económicas creadas por los microempresarios para su beneficio colectivo. Sexta, estimular financieramente los esfuerzos del sector privado voluntario dentro de la “contratación del desarrollo”. Séptima (así sea manida), incrementar el crédito para el sector, no necesariamente con subsidio al usuario (lo cual es menos manido) mediante recursos blandos, obligación a la banca comercial de colocar un cierto porcentaje de captaciones en créditos a microempresas u otros mecanismos similares. Octava, ampliación de los programas de formación técnica y educación de adultos. Novena, compras preferenciales a la asociación de microempresarios.

Por último, sin abandonar sus actuales líneas de trabajo, y para mejor aprovechar su vocación natural, las fundaciones privadas podrían intensificar su acción “ambiental” en dos sentidos principales. Primero, actuando como “bolsas” de subcontratación entre microempresas y establecimientos mayores en la industria, el comercio y los servicios. Segundo, robusteciendo todos aquellos sistemas que den al microempresario las ventajas de ser grande sin necesidad de crecer: compañías de comercialización; cooperativas de insumo, transporte, bodega, seguro y similares.

Ideas y propuestas apenas destrozadas aquí, que bordean tal vez en la utopía; quizá peor, que pueden irritar por altisonantes o dogmáticas. En defensa, sólo puedo invocar los tres ingredientes que, a mi juicio, confluyen para definir el Club de Roma: problemas acuciantes y complejos de escala universal; ideas largas en palabras cortas; oído generoso y paciente para los sueños razonados.

informe especial

La economía política de la reforma financiera

Mauricio Avella Gómez*
Carlos Caballero Argáez*

"Todos los sistemas económicos, o casi todo ellos, presentan aspectos reales y aspectos financieros: los primeros se relacionan con las estructuras básicas, con el equipamiento y con la disposición de recursos naturales; los segundos con el circulante, los depósitos y los bancos. La riqueza real en la base y la superestructura financiera sobre ella".

John G. Gurley

Introducción

El propósito de este ensayo es el de aportar nuevos elementos a la controversia alrededor del ante-proyecto de Reforma Financiera preparado por una Comisión ad-hoc creada por el Gobierno. Numerosos comentaristas se han ocupado de la discusión de las diferentes facetas del proyecto**. En este trabajo se apela a un método diferente de análisis con el ánimo de complementar los avances logrados por aquellos comentaristas.

La idea original era la de seguir el camino aconsejado por la Economía Política —que considera conjuntamente los factores

económicos, sociales y políticos— y no tanto la vía tradicional del análisis económico que otorga un peso especial a las relaciones técnicas y considera como un dato las relaciones sociales y políticas. Sin embargo, con todo y el título del trabajo, este propósito se logra solo parcialmente. Se efectúa sí un análisis del proceso seguido por las reformas financieras realizadas en este siglo que aspira a extraer de él algunas lecciones útiles para la discusión del ante-proyecto en cuestión.

Vale la pena anticipar algunas de las ideas que sobresalen en este trabajo. En primer lugar, una reforma financiera no es simplemente una alteración jurídica e institucional del esquema de intermediación; es el resultado de la articulación de un conjunto de factores económicos, tecnológicos, jurídicos, ideológicos y políticos, que propugnan por la sustitución del marco vigente de intermediación financiera. En segundo lugar, más que eventos aislados las reformas son movimientos que integran los factores ya mencionados y que, como tales, proveen enseñanzas o lecciones de primera mano para la discusión de cualquier nueva tentativa de introducir modificaciones organizacionales o normativas en el sistema financiero del país.

* Los autores agradecen los comentarios del doctor Luis Jorge Garay S.

Toda reforma financiera, de otro lado, responde a la presencia patente de todos estos factores así uno de ellos predomine sobre los demás en su incidencia sobre el comportamiento del sistema financiero como un todo o en el de cualquiera de sus integrantes en particular. En el caso del ante-proyecto de Reforma Financiera preparado por encargo del Gobierno existían —y siguen existiendo— condiciones económicas claras que justifican un cambio jurídico e institucional de trascendencia, tal como se señala en este trabajo al analizar, bajo la óptica del modelo de Hyman Minsky, la forma en la cual se gestó la crisis financiera de 1982 y el ambiente para una reforma.

Sin embargo, como se confirma a lo largo del recuento histórico, y de su correspondiente y exhaustivo análisis, el ante-proyecto de reforma en cuestión parece responder más a la presión política de la comunidad por reforzar la "seguridad" del sistema financiero que a la necesidad de modificar la concepción económica que subyace tras el manejo de la política financiera y de las instituciones que la ejecutan. Así, lo económico y lo político se han refundido una vez más para justificar una nueva reforma pero a esta justificación se ha contestado en forma parcial, atendiendo su elemento político y dejando en buena parte de lado el económico. De ahí que el ante-proyecto no tenga al calado de una reforma financiera y que su paso por el tamiz de la historia, realizado en la última sección de este trabajo, lo coloque únicamente como una tentativa de reajuste institucional para recuperar y consolidar la confianza del público en el sistema financiero.

El lector podría preguntarse en este punto si únicamente en términos de los legados históricos podría concluirse que el Ante-proyecto no tiene las características de una reforma financiera. En realidad,

como lo han destacado otros trabajos —entre ellos los ya citados de Hommes y *Memorando Económico*— existirían algunos elementos del Ante-proyecto que irían en contravía de una reforma. Aquí se ha querido rescatar el valor de la argumentación histórica por su carácter pedagógico y totalizador. Quedan abiertas nuevas avenidas a la investigación, entre ellas una fundamental: la de la necesidad de explorar las características del proceso de acumulación financiera, trabajo que todavía no se ha realizado en Colombia.

El proceso histórico de reforma financiera

Una parte sustancial de los estudios realizados en Colombia acerca del sector financiero se concentra en la descripción de su recorrido institucional. En tales trabajos se destacan, generalmente, aquellos cambios estructurales que significan una alteración de los procesos institucionales de financiación. Estas modificaciones se manifiestan en el reordenamiento de los esquemas organizacionales vigentes, en la diversificación de los patrones de intermediación, y en la adopción de nuevas pautas para el manejo de la política financiera.

En el análisis convencional de aquellas investigaciones se adopta el método de reducir la evolución institucional a ciertos momentos significativos en razón del contenido de las variaciones introducidas en la estructura financiera. Así, por ejemplo, se mencionan las reformas financieras de 1923, 1951 y 1974. Aunque, sin duda alguna, estos episodios sobresalen en la cronología de los acontecimientos financieros y constituyen una referencia obligada para la comprensión de los cambios ocurridos en la estructura financiera, su consideración aislada, como si se tratara únicamente de la admisión institucional de un nuevo marco jurídico, sustrae al analista del reconocimiento del tránsito seguido por

los hechos económicos, por los movimientos ideológicos, y por las decisiones políticas que conjuntamente desembocan en el replanteamiento de la estructura financiera vigente.

El análisis de "corte transversal" tiene la ventaja de dirigir la atención hacia los contenidos de los ajustes estructurales comparando las diferencias institucionales, antes y después de las reformas. Pero, empleado como el único método de estudio, cierra el camino al entendimiento de los cambios en la estructura financiera como elementos destacados en el movimiento histórico de las formas de intermediación. En cambio, la intermediación financiera vista como proceso histórico recoge el curso de los acontecimientos económicos, de las tensiones ideológicas y de las actuaciones políticas que explican el surgimiento, la vigencia y la sustitución de las estructuras financieras.

A continuación se consideran algunos eventos que identifican fases sucesivas del transcurso de la financiación institucional en el presente siglo¹. Esta presentación escueta de los momentos sobresalientes en la historia financiera de los últimos ochenta años sugiere la existencia de un proceso, de una continuidad que no es lineal —en la medida en la cual no está exenta de conflictos—, de contradicciones entre la estructura dominante y los primeros rasgos de una nueva estructura. El curso de la intermediación financiera institucional tiene un sentido histórico por cuanto no es posible aislarlo tajantemente de las condiciones determinantes del desarrollo económico —que constituyen su base material—, o del grado de asimilación de los avances tecnológicos en el tráfico y en los métodos de financiación, o de la racionalización administrativa y la acumulación de experiencias

por parte del Estado para el manejo de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, o, finalmente, de los movimientos ideológicos y las decisiones políticas que auspician y validan un esquema determinado de formas de financiación.

Los "movimientos reformistas" del período 1903-1923

Uno de los grandes vacíos de las obras de historia económica colombiana es el relacionado con los avances institucionales en la organización financiera en las dos primeras décadas del presente siglo. Esta circunstancia ha signado el análisis tradicional en el sentido de considerar la reforma de 1923 como el punto de arranque del ordenamiento institucional financiero luego de la malhadada experiencia del Banco Nacional creado por el movimiento Regenerador. Esta visión convencional desconoce los pasos adelantados por el Estado en términos del ordenamiento monetario y de la estabilidad de los cambios internacionales, y que se enmarcaban dentro del propósito, señalado desde el fin de la Guerra de los Mil Días, de abrazar nuevamente el Patrón Oro.

El proceso de búsqueda de la estabilidad monetaria y de creación de unas condiciones propicias para la generalización de una economía crediticia se materializó en diversas expresiones institucionales, desde la expedición de decretos, leyes y actos legislativos que regulaban el sistema monetario y cerraban el camino a la reaparición del Papel Moneda, hasta la definición y puesta en marcha de organismos con funciones explícitas en los campos monetario y cambiario. La Junta Nacional de Amortización (1903), el Banco Central (1905), la Junta de Conversión (1909), constituyen manifestaciones expresas del compromiso institucional de adelantar una política de estabilidad cambiaria y de reordenamiento monetario con el fin de disponer el terreno

¹ Únicamente por simplificación se omite la referencia a eventos tan destacados como los de las dos últimas décadas del siglo XIX.

para la reimplantación del Patrón Oro. Independientemente de la suerte corrida por aquellas instituciones, al Estado le quedó el beneficio de la experiencia, del aprendizaje institucional en la búsqueda de ciertos objetivos monetarios y cambiarios. Este proceso de formación del aparato estatal para el manejo de los cambios y la moneda no se dio en el vacío; concurrieron factores económicos, políticos e ideológicos. En lo económico, las relaciones internacionales, subyugadas por largo tiempo a las decisiones adoptadas en Londres, dependían ahora del centro financiero neoyorquino; los inversionistas norteamericanos veían en los países del Sur una ampliación potencial de su espacio económico. El tráfico externo se había agilizado especialmente a partir de la iniciación del ciclo de expansión cafetera en 1910, con sus repercusiones sobre el comercio interno y los ingresos fiscales. El cambio de escenario económico requería un ordenamiento financiero a tono con el nuevo ritmo de las transacciones y con el desarrollo de las actividades urbanas. Desde 1914, el Congreso, el Consejo de Estado y algunas agrupaciones gremiales abrieron la controversia acerca de la implantación de un sistema organizado de emisión monetaria. Aquel debate concluyó con la aceptación del sistema unitario de emisión, y finalmente, con la expedición de la Ley 30 de 1922 que creaba el Banco de la República.

Las leyes de regulación monetaria; la creación de organismos destinados a cumplir unos fines predeterminados en los terrenos de la moneda y de los cambios; y la definición de un esquema unitario de emisión, constituyen testimonios gráficos de los desarrollos ideológicos y políticos que, en 1922, permitirían al Estado expedir una ley de organización monetaria de los alcances de la Ley 30 de ese año. Los avances conquistados en el campo de la depuración monetaria, la estabilidad cambiaria —conquistada luego de años de

anarquía en la cotización de la moneda nacional— y el bagaje de experiencias institucionales adquiridas por el Estado constituían en su conjunto, el tránsito del régimen del Papel Moneda hacia el sistema monetario anclado en el Patrón Oro. La reforma financiera de 1923 era ya una posibilidad desde el punto de vista institucional.

La reforma financiera de 1923

La Ley 60 de 1922 autorizó al Gobierno para contratar una Misión Financiera que asesorara la puesta en marcha del banco emisor creado en la Ley 30 de dicho año. Encabezada por Edwin Kemmerer, un experto internacional en reformas bancarias, la Misión tendría unas implicaciones que rebasarían el ámbito de la consultoría técnica. A través de ella se conciliarían el interés de los inversionistas norteamericanos para extender sus negocios y sus créditos a Colombia y la aspiración local de contar con recursos foráneos y con mercados externos para la colocación de valores. La presencia de Kemmerer garantizaba al gobierno norteamericano que la indemnización por Panamá sería recibida por un sistema ordenado de finanzas privadas y públicas. Así, Kemmerer representaba no solo un aval ante los centros financieros internacionales sino que actuaba como carta de garantía interna ante buena parte del sector privado colombiano en el sentido de que la organización financiera establecida a partir del Banco de la República no se hacía en beneficio directo del Estado ni de los banqueros².

Con la expedición de las Leyes 25 y 45 de 1923 se establecerían los cimientos del sistema de banco central y bancos de crédito en Colombia. Además, en lo atinente al

² En particular, los agricultores temían que la nueva organización financiera fuera empleada por los banqueros para efectuar operaciones especulativas.

sistema monetario, el país volvería a recorrer las sendas del Patrón Oro. Más que como un punto de partida, la reforma de 1923 se presentaba como la meta ambicionada para quienes habían alentado los procesos reformistas de los veinte años precedentes. Pero era también una línea de arranque por cuanto se inauguraba una nueva etapa en la concepción y en los instrumentos de las políticas monetarias, crediticia y cambiaria, y en la definición del papel que le correspondería representar al Estado. Si bien es cierto que el pensamiento monetario "ortodoxo" había permeado los avances institucionales anteriores a 1923, y que los principios de la banca clásica eran bien conocidos al discutirse los proyectos de organización bancaria que antecedieron a la Ley 30 de 1922, con las Leyes 25 y 45 de 1923 los fundamentos de la ortodoxia monetaria y cambiaria se incrustaban definitivamente en el nuevo ámbito institucional.

La reforma de 1923 no solo disponía un nuevo ordenamiento institucional —banco central, bancos de crédito, superintendencia bancaria— sino que definía los moldes a cuya imagen y semejanza se practicaría la política monetaria y financiera. La misma naturaleza de la reforma establecía los objetivos e instrumentos de la política monetaria. En otras palabras, la adopción de un nuevo marco jurídico, y la correspondiente reorganización institucional, obraron como soportes materiales de lo que serían las políticas de cambios, de moneda y de crédito. Algunos principios fundamentales resumían el contenido de la reforma: la tasa de redescuento era destacada por Kemmerer como "el arma más poderosa del control monetario"; el crédito del Banco de la República y de los bancos comerciales estaría sujeto al principio de "la autoliquidez de los activos"; la emisión de billetes sería realizada exclusivamente por el Banco de la República por delegación del Estado; el universo de las

operaciones comerciales de la banca y el subconjunto de las que serían redescontables en el Banco de la República quedaban definidos en la ley con arreglo al principio clásico según el cual los créditos corresponderían a valores iguales de las ventas y su cancelación eliminaría cualquier presión inflacionaria. De este último enunciado se desprendía la existencia de un control cualitativo de crédito. En el nuevo esquema, el Banco de la República actuaría como "el prestamista de última instancia" para garantizar la liquidez del sistema en situaciones críticas. Pero, además, la Junta Directiva del Banco cumpliría el papel de autoridad monetaria, en el sentido de acomodar los instrumentos disponibles —control cualitativo del crédito, tasa de redescuento, operaciones directas con el público, intervención en el mercado de giros internacionales—³, con el propósito de defender las reservas internacionales, sostener las paridades metálicas y satisfacer las demandas de crédito. Finalmente, la operación del sistema sería vigilada por un organismo estatal que exigiría el seguimiento estricto de los capítulos normativos de las leyes de organización financiera.

En definitiva, el alcance de la reforma financiera de 1923 no se restringía a la reorganización institucional —leyes orgánicas, organismos estatales, banco central y bancos de crédito— o a consolidar la incurción de la ortodoxia económica en las instituciones —libre cambismo, estado Providencia—⁴ sino que contenía los trazos fundamentales de una política financiera permanente. Los años corridos entre 1923 y 1931 presenciaron la puesta en

³ El encaje bancario no se entendía como un instrumento de regulación monetaria, sino como una reserva líquida de seguridad sobre los depósitos del público.

⁴ Sin embargo, como se verá más adelante, del texto de la Ley 45 de 1923 puede concluirse que el ejercicio de la intermediación financiera por el sector privado es una *concesión* del Estado.

marcha de la reforma y la vigencia del esquema del Patrón Oro. La adopción del control de cambios en septiembre de 1931, en los momentos más difíciles de la crisis, así como la suspensión posterior de la convertibilidad en metálico de los billetes del Banco de la República y la inauguración de una política reflacionista en 1932, cerraron el período de aplicación ortodoxa de la política financiera que se había iniciado en 1923.

El reformismo de los años treinta y cuarenta. La ruptura con la ortodoxia

La versiones más extendidas acerca de las reformas realizadas en el campo financiero sugieren que el período 1923-1950 podría calificarse como la "fase ortodoxa" de la evolución financiera. De este modo, la etapa iniciada en 1950 significaría una ruptura inmediata y tajante con algunos de los postulados financieros acogidos en 1923. Esta visión minimiza los alcances de las modificaciones institucionales, así como los cambios operados en la concepción, los objetivos y los instrumentos de la política monetaria, a raíz de la crisis de los primeros años treinta.

Los años corridos entre 1932 y 1950 se caracterizan por el alejamiento progresivo de los principios de la doctrina monetaria clásica que habían imperado durante cerca de una década y su sustitución por ideas y caminos alternativos. El final de este proceso se localiza en los últimos años de los cuarenta cuando el debate sobre la función de las instituciones financieras en la economía, y en particular del Banco de la República, encontraría un escenario sin precedentes. Uno de los aspectos sobresalientes de aquel proceso de cambio fue el abandono de los enunciados clásicos de la Banca Central que explicaban su comportamiento en términos de las reglas de juego del Patrón Oro, dentro de las cuales, el Banco de la República debería adaptarse,

pasivamente, al movimiento de las reservas internacionales. Porque, a partir de 1932, cuando las autoridades pusieron en marcha una política reflacionista para enfrentar los factores de la recesión, el Banco de la República se convirtió en el eje central de la política reactivadora; el Emisor lideraría la empresa de remontar las condiciones adversas en las cuales se debatía la economía.

El papel "activo" del Banco de la República, extendido a lo largo de los años treinta y cuarenta, tendría manifestaciones diversas: crédito directo al gobierno, avances sobre concesiones⁵, adquisición de documentos de deuda pública, compra de acciones de entidades destinadas al fomento y difusión del redescuento a los bancos comerciales pero, de manera particular, a la Caja Agraria, entidad a través de la cual el Gobierno orientó el crédito hacia la agricultura, la industria y la minería, en una época que se caracterizaba por la cautela excesiva de los bancos en el otorgamiento de crédito. La nueva actitud del Banco de la República contradecía algunos de los principios más caros de la tradición bancaria, cultivada en el Siglo XIX, y se ponía a tono con las dimensiones alcanzadas por la intervención del Estado en la economía. Ya no se trataba de acomodar la acción gubernamental a las reglas inflexibles patrocinadas por los ideólogos del Patrón Oro sino de "hacer" la política económica como camino para influir en el curso de los acontecimientos económicos.

La acción estatal no tardaría en oponerse a otra de las normas básicas de la banca ortodoxa: el principio de elevada liquidez de los activos bancarios que limitaba la

⁵ Se trata del crédito extraordinario del Banco de la República al gobierno destinado a la reactivación económica, a cambio del cual el gobierno entregó en concesión al banco la explotación de las Salinas de Zipaquirá y Nemocón.

actividad crediticia al corto plazo y anulaba la eventualidad de transformar algunos recursos de corto plazo en activos rentables de largo plazo. Las decisiones estatales se orientaron primeramente en el sentido de promover instituciones especializadas en el crédito a los sectores productivos, antes que afectar el comportamiento tradicional del crédito bancario. La Caja Agraria, el Banco Central Hipotecario y el Instituto de Fomento Industrial surgieron como instituciones ad-hoc ante la insuficiencia del esquema bancario convencional para atender las demandas crediticias específicas y de diversos plazos, de los sectores productivos. Así, el camino estaba allanado para que a finales de los años cuarenta se colocara en tela de juicio la versión tradicional según la cual la solidez bancaria dependía del grado de liquidez de los activos de riesgo⁶.

La reforma de 1923 había establecido el encaje sobre los depósitos bancarios como un mecanismo de seguridad que amparara los depósitos del público. Era una herencia de los dictados y prácticas de la banca

ancestral. Se trataba, además, de una noción adaptada a las condiciones incipientes del desarrollo de la superestructura financiera; los depósitos bancarios, si bien no eran una novedad, deberían transitar un largo sendero para convertirse en una práctica generalizada. En sus primeros años, los administradores del sistema, los directores del Banco de la República, en particular, consideraban a los depósitos bancarios más como una expresión de crédito que como una forma de dinero; esta manera de pensar, no solo correspondía a las condiciones singulares de la época sino que atendía la visión proclamada por la Escuela Bancaria inglesa del Siglo XIX.

Las concepciones acerca del dinero se modificarían en el curso del tiempo con la generalización de los depósitos bancarios. Las primeras definiciones de dinero tenían que ver con presentaciones variadas del Medio Circulante, incluyendo las especies metálicas, los billetes del Banco de la República y algunas especies de papel en proceso de liquidación. Posteriormente, hacia 1928, el Banco se inclinó por una definición de dinero que incluía depósitos bancarios pero, sólo aquella porción de los depósitos en cuenta corriente que podía considerarse "activa"; esta parcela de fondos en movimiento correspondería a la señalada por el encaje bancario⁷, de modo que la nueva definición de dinero abarcaría los billetes y monedas en circulación (incluyendo el oro en poder del público) y los depósitos del sistema bancario en el Emisor. Dicha definición de dinero podría asimilarse al concepto actual de base monetaria. En tales condiciones, la política monetaria

⁶ Resulta pertinente recordar, aquí, la observación de la Misión Currie en 1948: "Como argumento... para limitar a los bancos a conceder solo créditos a corto plazo, se aducía el de que solo por medio de ellos sería posible asegurar la necesaria liquidez del sistema bancario. Este principio tiene un cierto grado de validez y la preocupación de la misión Kemmerer por la liquidez de los bancos, es fácilmente comprensible, si se tiene en cuenta la historia del crédito bancario antes de 1923. Sin embargo, la solidez del sistema bancario no depende, en última instancia, del plazo de vencimiento de los activos del banco, sino de la solidez de la economía en general. Un banco individual, por más líquido y a corto plazo que mantenga su cartera, se encontrará en una posición completamente ilícita si el nivel general de la actividad económica se derrumba. Por lo tanto, en una economía sana y en estado de expansión, tener documentos a plazos mayores, es absolutamente compatible con una sólida estructura de los activos bancarios". Currie, Lauchlin, *Bases de un programa de fomento para Colombia*. (Imprenta del Banco de la República, Bogotá, 1950, p. 397.)

⁷ Don Julio Caro explica cómo el encaje bancario podría interpretarse como una reserva equivalente a la fracción de los depósitos en cuenta corriente que se mantiene en un movimiento permanente; según este enfoque, no tendría sentido mantener una reserva de seguridad sobre aquella parte de los depósitos en cuenta corriente que permanece inactiva.

quedaba circunscrita a los predios de las fuentes primarias del dinero.

Pasarían casi veinte años —hasta mediados de 1941— para que los medios de pago en circulación se repartieran por igual entre efectivo en poder del público y depósitos en cuenta corriente. La consolidación progresiva de los depósitos en cuenta corriente abonó la senda hacia una definición del dinero que abarcara la totalidad de dichos activos. En otras palabras, el desarrollo del sistema bancario sería la base material de un nuevo avance en la concepción del dinero y de la política monetaria; la inclusión de los depósitos en cuenta corriente en la definición de dinero, significaría la consideración de la expansión secundaria del mismo dentro de los alcances de la política monetaria. Así, el encaje bancario no sería ya solamente una reserva de seguridad de los depósitos sino un medio de regulación monetaria. Los primeros pasos institucionales que identificarían al encaje como instrumento de política monetaria habrían de darse en 1943 —Decretos 1148 y 1304 de dicho año— al decidirse la elevación del encaje de los bancos como vehículo de contracción monetaria. Para la historia de la política monetaria y del pensamiento financiero en Colombia los eventos que se acaban de referir tendrían una importancia capital: el precepto Kemmeriano de control cualitativo de crédito sería sustituido por la convicción según la cual la cantidad de dinero no se regula por sí sola⁸. Estos acontecimientos hacen parte del proceso que desembocaría finalmente en la reforma de 1951 (Decreto 756), cuando se señalaría que el Banco de la República podría “fijar y variar el encaje legal de los bancos y cajas de ahorro que funcionan en el país con el fin de hacer efectiva la política monetaria y de crédito que se estimara más oportu-

na. . .”⁹. Casi dos décadas habían transcurrido entre la instauración del control de cambios, la suspensión de la convertibilidad y el abandono de la tasa de redescuento —considerada por Kemmerer como el pivote de la política monetaria— y la sanción institucional de un nuevo ordenamiento financiero. En el curso de esos veinte años se forjó el andamiaje de una nueva superestructura financiera y se fraguó una visión distinta de la naturaleza, los objetivos y los instrumentos de la política monetaria. Sin esas dos décadas de relevo de algunos de los principios más caros del pensamiento monetario ortodoxo, de cambios en la organización económica nacional, de cultivo de nuevas ideas que contradecían los “cimientos imperturbables” del Patrón Oro, y de aplicación de políticas que en los años veinte habrían recibido la calificación benigna de “audaces”, no es posible comprender, históricamente, las modificaciones institucionales del medio siglo.

El “vuelco” de los años cincuenta y sesenta

En el último lustro de los años cuarenta vendría a darse de nuevo una agitación de ideas y conceptos en torno al “desarrollo económico” de la cual no podría quedar excluida la superestructura financiera. Los años de la post-guerra significaron una etapa de reconstrucción de las economías directamente abatidas por el conflicto bélico. El ajuste de la economía mundial a las circunstancias de la “paz” exigiría el encarrilamiento de las economías periféricas por la ruta del crecimiento económico. Durante la guerra, con una dependencia elevada de su tráfico exterior, estas economías habían alentado políticas de desarrollo interno generalmente lideradas por el Estado. Terminada la conflagración internacional y habiéndose inaugurado un

⁸ “El principio básico del control monetario es que la cantidad de dinero no se regula a sí misma” Currie, Lauchlin, *Ibid*, p. 396.

⁹ Kalnins, Arvids, *Análisis de la moneda y de la política monetaria colombiana*. (Bogotá, Edic. Tercer Mundo, 1963, p. 356.)

nuevo ciclo de expansión del comercio mundial, aquellas economías entraban a una nueva fase de su desarrollo. En el caso de Colombia, la acumulación "forzosa" de reservas internacionales en los primeros años cuarenta parecía despejar un horizonte halagüeño al avance de la economía. Dentro de estos marcos, la controversia acerca del papel de la superestructura financiera, de la función de la autoridad monetaria, de la identidad del Banco Central, de la concepción los alcances e instrumentos de la política monetaria, no podía aplazarse. Se generaban unas nuevas circunstancias económicas que hacía forzoso ajustar los mecanismos institucionales de la intermediación y alterar las guías generales del Estado sobre la moneda y el crédito. Existía, además, un ambiente ideológico propicio cuya gestación podría remontarse a las concepciones reflacionistas de los primeros años treinta y que había llegado al "uso de razón" en los ejemplos intervencionistas de los años treinta y cuarenta¹⁰. El debate se apreciaría en la reflexión crítica sobre las características de la superestructura financiera vigente, en la discusión de la capacidad de las mismas para apoyar los imperativos del crecimiento económico y en la formulación de las alternativas de reforma.

Dentro de las opciones de cambio aparecía un elemento en común: convertir al Banco de la República en el eje de una política financiera destinada a la promoción del desarrollo económico. Para algunos —cuya influencia se plasmaría en el "Informe Final del Comité de Desarrollo Económico"— la reforma consistía en "darle responsabilidad completa al Banco de la República en la dirección de la política monetaria del país y dotarlo de los

poderes necesarios para llevar a cabo dicha política en forma acertada y positiva"¹¹. Para otros, entre ellos Jorge Eliécer Gaitán, la reforma no debería limitarse a un trueque de funciones del Emisor sino a una transformación de su naturaleza, cambiando su inspiración Kemmeriana de "Banco de los Banqueros" por la de "Banco de la Nación Colombiana" convirtiendo al Banco de la República en un órgano responsable de Estado concebido para el desarrollo económico "de la Nación" y dotado de instrumentos, no solo de control cuantitativo sino de dirección general de la política bancaria¹².

En su conjunto las líneas de pensamiento que propugnaban por la reforma colocaban en entredicho las tradiciones bancarias de viejo cuño, atadas a la ley de hierro de la liquidez bancaria y apegadas a las operaciones de alta rentabilidad y fácilmente reembolsables. En el fondo, se cuestionaban la inadaptabilidad y el distanciamiento entre el esquema bancario de crédito y los requerimientos de los sectores productivos. Sin embargo, las pretensiones finales se concentrarían con mayor fuerza en las facultades que deberían otorgarse al Emisor para adelantar una "política monetaria dinámica"¹³. Para el Comité de Desarrollo Económico aquellos poderes estarían vinculados con la regulación del crédito bancario, de las tasas de interés y del encaje legal, así como con la fijación de la paridad de la moneda, la dirección de la política cambiaria y finalmente, con la compra y venta de títulos en el mercado abierto con fines de regulación monetaria¹⁴.

¹¹ *Informe Final del Comité de Desarrollo Económico*, 1951, p. 40.

¹² *Proyecto de Ley "sobre reforma bancaria"* presentado por Jorge Eliécer Gaitán. Anales del Congreso, Bogotá, 1947.

¹³ *Informe Final del Comité de Desarrollo Económico*, 1951, p. 40.

¹⁴ *Ibid.* pp. 40 y 41.

¹⁰ Principalmente a través de organismos especializados como la Caja Agraria, el Banco Central Hipotecario, la extinta Corporación Colombiana de Crédito y el Instituto de Fomento Industrial.

En el Decreto 756 de 1951 se plasmó la decisión política de convertir al Banco de la República en "el núcleo central de la totalidad del sistema y el supremo rector de la Moneda Nacional; el árbitro de su itinerario crediticio y de la política de cambios"¹⁵. Además, se hizo explícito el compromiso del Emisor con los imperativos del desarrollo económico, otorgándole la facultad de "señalar un cupo especial de crédito, que solo se utilizará para el redescuento de operaciones destinadas a determinadas actividades económicas, de acuerdo con las necesidades del desarrollo agrícola, industrial y comercial del país, pudiendo la Junta (del Banco) establecer dentro de dicho cupo porcentajes para cada una de las actividades"¹⁶. En otros decretos, como el 384 de 1950, el 2482 de 1952 y el 1564 de 1955, se compromete a la banca comercial a destinar una porción de su cartera al crédito de fomento.

De esta manera, se daba curso político a los planteamientos que propugnaban por la reforma y se adoptaba, institucionalmente, una visión distinta acerca del papel de la superestructura financiera, de la función de la autoridad monetaria y de los objetivos e instrumentos de la política monetaria. En cuanto al reordenamiento de la superestructura la innovación principal consistió en haber derribado del pedestal del Becerro de Oro al "self-liquidating principle", que ataba los plazos de la cartera a los existentes para las captaciones. En adelante los bancos podrían transformar una fracción de sus recursos de corto plazo en créditos de largo plazo. En lo que toca con la autoridad monetaria, en cabeza de la Junta Directiva del Banco de la República, la reforma entregaba al Emisor la

responsabilidad completa en la dirección de la política monetaria y lo comprometía en el liderazgo de una política monetaria, crediticia y cambiaria orientada al estímulo del desarrollo económico.

En el plano de la concepción, los objetivos y los instrumentos de la política monetaria, los parámetros quedaban establecidos en el Decreto 756 de 1951: la política monetaria se subordinaba a las prioridades del crecimiento económico; tanto el crédito de los bancos, como las tasas de interés y el encaje bancario estarían supeditados, en última instancia, a la satisfacción de las metas del crecimiento. Por ello, la autoridad monetaria debería disponer de los instrumentos que le permitieran la asignación de los recursos, el establecimiento de las tasas de interés y el manejo flexible, según las circunstancias, del encaje bancario. Los textos legales que dieron vida jurídica a la reforma apuntaban a satisfacer las nuevas exigencias de la política monetaria. Ahora, tanto como en 1923, los cambios efectuados en la superestructura financiera se adaptaban a los nuevos rasgos determinantes de la política monetaria.

En los años cincuenta y sesenta se consolidaron las aspiraciones de la reforma abocada en 1951. Se aplicaron sistemas diferentes para intervenir en la destinación del crédito de la banca comercial hacia el fomento de la producción como los porcentajes taxativos o la inversión parcial y voluntaria de los encajes en las actividades definidas por el Gobierno como prioritarias. Paralelamente se fundaron nuevas instituciones bancarias, con propósitos específicos de financiación: el Banco Popular actuaría en los centros urbanos a imagen y semejanza de la Caja Agraria en su propio sector, y los Bancos Cafetero y Ganadero atenderían los requerimientos financieros de las actividades correspondientes. Empero, estos avances parecían insuficientes para satisfacer las nuevas

¹⁵ Echeverry Herrera, Jorge. "El Decreto 756 de 1951" *Boletín de la Superintendencia Bancaria*. (Bogotá, Imprenta Departamental, octubre de 1953, p. 5.)

¹⁶ Kalnins, *Ibid*, p. 357.

exigencias de financiación de largo plazo, especialmente de la industria. La reforma se había empeñado en romper el esquema tradicional de las operaciones bancarias que atendían discrecionalmente la demanda de crédito y lo había hecho únicamente dentro de los linderos del corto plazo. En el "nuevo orden", los bancos no solamente deberían ceder una parte de su autonomía, canalizando el crédito hacia sectores predefinidos, con tasas de interés preferenciales, sino que deberían superar la barrera temporal que cerraba el camino a la transmutación de captaciones de corto plazo en activos rentables de largo plazo. En la práctica los bancos se adaptaron a las nuevas condiciones pero fueron abriendo caminos para reducir el plazo efectivo de los créditos o exigir compensaciones a los clientes por su otorgamiento¹⁷. En tales circunstancias renació una idea que ya había sido debatida a finales de los años cuarenta: la promoción de un intermediario financiero no bancario especializado en la captación y colocación de recursos en el mediano y largo plazo que pudiera realizar inversiones directas de capital en aquellas empresas que ayudara a reorganizar o transformar¹⁸. Como consecuencia los decretos 336 de 1957, primero y el 2369 de 1960, después, autorizaban y reglamentaban las denominadas Corporaciones Financieras, entendidas como bancos de fomento al lado de los bancos comerciales.

¹⁷ Véase, Urdinola Antonio J., "El crédito de fomento y la banca comercial" en Fedesarrollo, Uniandes, *Lecturas sobre moneda y banca en Colombia*. (Bogotá, Fondo Cultural Cafetero, 1976, p. 473.)

¹⁸ Gaitán propuso la creación de un gran banco de fomento —la Corporación Colombiana de Crédito, Fomento y Ahorro— que reuniera todos los organismos oficiales de crédito existentes, y cuya función sería la de promover y financiar programas de fomento económico. Según esta propuesta, el fomento económico sería una responsabilidad directa e indelegable del Estado. *Proyecto de Ley "sobre reforma bancaria"*. *Ibid.* En contra de esta idea de Gaitán surgió la iniciativa de crear corporaciones privadas dedicadas al fomento.

La puesta en marcha de las Corporaciones Financieras en el despertar de los años sesenta, estuvo seguida por una nueva etapa en la financiación del fomento cuyo promotor sería el propio banco emisor. La iniciativa consistía en abrir fondos de redescuento en el Banco de la República para ensanchar la provisión de recursos de fomento en favor de ciertas actividades consideradas prioritarias. Prácticamente, entre 1963, cuando se creó el Fondo de Inversiones Públicas, y 1973, cuando en virtud de la Ley 5a. de dicho año, se estableció el Fondo Financiero Agropecuario, la actividad de los fondos financieros ocupó el lugar dominante en la política de fomento. Era, hasta cierto punto, la culminación del proceso iniciado dos décadas atrás. Por esta razón, buena parte de los argumentos difundidos al iniciarse los años setenta, que rápidamente se convertiría en el alud ideológico que promovería la reforma financiera de 1974, colocaría en tela de juicio, las concepciones, los métodos y los resultados de la política de fomento realizada a través de los fondos de redescuento del Banco de la República.

En definitiva, la intervención de la cartera bancaria señalando las cuotas que se destinarían al fomento; la creación de una banca para el estímulo de ciertos sectores de la economía con la participación del Estado; la promoción de un nuevo intermediario financiero no bancario destinado a vigorizar el crédito de mediano y largo plazo a la industria con captaciones de largo plazo; y la ampliación del crédito subsidiado a través de un nuevo esquema de redescuentos administrado por el Emisor, constituirían fases distintas y complementarias del ajuste de la superestructura financiera a las exigencias de la política monetaria y crediticia diseñada en 1951.

Antes de iniciar la discusión de la reforma financiera de 1974, es necesario recordar uno de los eventos de mayor

trascendencia en el recorrido de las instituciones monetarias colombianas: la creación de la Junta Monetaria. Desde la época de la Regeneración, en la que se sostuviera que la moneda y en general, la administración monetaria corresponderían a la soberanía del Estado, no se había presentado un caso tan contundente de reafirmación de dichas prerrogativas estatales como en el de la fundación de la Junta Monetaria¹⁹. Casi ochenta años después de haberse inaugurado el régimen monetario del Papel Moneda, en el cual se reivindicará el privilegio estatal sobre la moneda, los documentos oficiales repetirían que "en teoría general y en filosofía política. . . el manejo del cambio, del crédito y de la moneda constituyen atributo esencial de la soberanía de un Estado. . ."²⁰. Antes que la composición o las funciones de la Junta, lo destacable de su creación para la historia de las instituciones y del pensamiento monetario en Colombia, era la reiteración de que todo lo relativo al régimen monetario significaba un atributo del poder y un elemento de la soberanía del Estado. Dentro del mismo orden de ideas, si podía concepcuarse que la moneda constituía un servicio público emanado del Estado, los intermediarios financieros bancarios y no bancarios se considerarían también un servicio público en virtud de un acto de concesión del Estado²¹. La Junta Moneta-

ria, creada en una época de agudas contingencias monetarias y cambiarias, era el resultado de un acuerdo político que buscaba independizar de intereses privados inmediatos las decisiones de política monetaria, cambiaria y crediticia. Dentro del contexto de las medidas reformistas en el amanecer del medio siglo, la instauración de una Junta Monetaria era un avance previsible. Un paso semejante habría parecido una excentricidad cuarenta años antes, cuando los duendes de los últimos días del Banco Nacional y de las emisiones vertiginosas de las litografías, conservaban la prevención pública en contra de la participación exclusiva del Estado en la administración de la política monetaria. Así las cosas, la creación de la Junta Monetaria no se reducía a la realización de una de las iniciativas importantes de una campaña electoral exitosa sino que testimoniaba un nuevo avance de aquel movimiento de las ideas contrapuesto a la ortodoxia monetaria que se había formado desde los años treinta y cuarenta.

Los intentos de "retorno a la ortodoxia" en 1974

Los eventos de reforma más cercanos en el tiempo y quizá más conocidos, son los de 1974. Como en los casos anteriores de reforma su comentario hace énfasis en los factores económicos, ideológicos y políticos que la propiciaron.

El contexto de la economía y la política monetaria

Concluidos los años sesenta la economía colombiana ofrecía un semblante que contrastaba con el de los tres últimos lustros. En el campo externo se percibía un desarrollo apreciable del aparato exportador que permitía intuir que la participación de las exportaciones no tradicionales pudiera alcanzar una posición mayoritaria en el valor total de las exportaciones. Los signos

¹⁹ En general, los líderes de la Regeneración, pero en particular, Miguel Antonio Caro, abanderaron la defensa del principio de soberanía monetaria del Estado. Véase, Caro, Miguel Antonio, *Escritos sobre Cuestiones Económicas*. (Bogotá, Banco de la República, 1956.)

²⁰ Calle Restrepo, Diego, Memoria de Hacienda, extracto publicado en *Lecturas sobre Moneda y Banca en Colombia*, (*Ibid.*, p. 398).

²¹ Toro Agudelo, Hernán, Documento que sustenta la sentencia de la Sala Plena de la Corte Suprema de Justicia de junio 12 de 1969 en la que se declara la exequibilidad de varios literales del Decreto-Ley 2206 de 1963. Reproducido en, Asociación Bancaria de Colombia, *Boletín Jurídico y del Congreso* No. 474, 20 de octubre de 1982.

del comercio exterior anunciaban así el cierre de la brecha externa a la cual se endilgaban buena parte de los escollos para un mayor crecimiento económico. En lo interno, la faz del país parecía alejarse definitivamente de las descripciones de atraso hechas por el Banco Mundial, veinte años atrás, sobre una de las economías "más interesantes del mundo"²²; el crecimiento real de la economía se ubicaba por encima del 5% anual; el aumento del empleo en el sector manufacturero parecía contradecir las tendencias de los años cincuenta y sesenta cuando el esquema de desarrollo industrial había propiciado la utilización intensiva de capital. Con base en estas realidades, las expectativas para la década eran halagüeñas. Empero, ya se cernía persistentemente sobre la economía colombiana la amenaza de la inflación. De esta manera, la política económica se encontraba ante uno de sus retos más difíciles: satisfacer la aspiración general de continuar en la senda del crecimiento propiciando una mejor distribución del ingreso y simultáneamente, conservar una estabilidad relativa en el nivel general de los precios.

A la vuelta de la esquina de los años sesenta la política económica había adquirido una madurez cuya piedra de toque la habían constituido las circunstancias más variadas y contradictorias de las últimas cuatro décadas. La capacidad y los alcances del Estado en materias económicas eran el resultado de un aprendizaje permanente a lo largo del siglo cuyas manifestaciones más francas se encuentran ya en los primeros años treinta. Ninguna visión más corta y tecnocrática que la de pensar que la política económica se inició en los sesenta, o en el setenta y cuatro o quizás el setenta y

ocho. La política económica en Colombia se formó "haciéndose"; enfrentando circunstancias cambiantes y en muchas ocasiones imprevisibles o que escapaban por completo a la responsabilidad de las autoridades. De aquí el que la mejor lección de política económica se encuentre en la propia historia de dicha política y no en los esquemas convencionales de los libros de texto de las universidades anglosajonas. Estas últimas racionalizaciones teóricas, si bien necesarias en el equipamiento intelectual de las nuevas generaciones de economistas, resultan francamente insuficientes sin la reflexión sobre el proceso histórico de formación de la política económica. Dentro de estas líneas de pensamiento, nadie podría negar que al inicio de los años setenta la política económica había alcanzado un alto grado de solidez e inclusive de refinamiento como para enfrentar las circunstancias económicas del momento. Apreciación que no niega la presencia de debilidades o de niveles diferentes de madurez en las concepciones y herramientas de aquella política. En especial las limitaciones o contradicciones encontradas en los primeros años setenta en el ejercicio de la política fiscal, en la medida en la cual el déficit financiero del gobierno no se estaba reparando con soluciones de carácter fiscal sino con emisiones monetarias que, en últimas, comprometían el objetivo de la estabilidad de precios²³.

El resquebrajamiento de los criterios tradicionales de inversión. La tasa de interés "real". El atractivo de la inversión financiera

En medio de estas condiciones de crecimiento económico con inflación, se puso en marcha un nuevo plan de desarrollo, "Las Cuatro Estrategias", que otorgaba

²² "La economía colombiana es una de las más interesantes del mundo". Así comienza el Informe de la Misión del Banco Mundial de 1950. Currie, Lauchlin, *Bases de un programa de fomento para Colombia* (Bogotá, Banco de la República, 1950).

²³ Véase, "La Coyuntura Económica en perspectiva: 1970-1982". *Coyuntura Económica, Separata* del Volumen XIII, No. 2, junio de 1983.

énfasis prioritario al desarrollo del sector de la construcción. La financiación de los avances programados en este sector se haría mediante la institucionalización de un novedoso método de captación y colocación de los recursos financieros. El sistema se resumía en la creación de una unidad de poder adquisitivo constante —el UPAC— que garantizaría la defensa de la capacidad real de los recursos financieros contra la acción erosiva de la inflación. Dentro del marco de las circunstancias financieras, aquella innovación institucional en los procesos de intermediación, en favor de un sector específico, tendría unas implicaciones decisivas sobre el desarrollo relativo del sector financiero y sobre el comportamiento de los agentes económicos. La instauración del sistema UPAC venía a afectar radicalmente las condiciones en las cuales se había formado tradicionalmente el portafolio de los agentes económicos al constituir una tasa de interés real que danzaría al ritmo de la inflación. De un momento a otro, los agentes económicos se encontraron en un escenario que ellos no habían levantado; los criterios tradicionales de formación de la riqueza individual, los argumentos corrientes para decidir entre activos financieros alternativos, la limitación de las opciones de inversión al marco de las actividades de la producción y el comercio y las prevenciones convencionales que insistían en la seguridad de las operaciones, se resquebrajaron abruptamente con el nacimiento de la UPAC. En adelante, la referencia fundamental y prácticamente exclusiva de los demandantes de activos financieros sería la tasa de interés real de los distintos valores financieros. Las alternativas de inversión comenzarían a desplazarse hacia el sector financiero atraídas por el señuelo de los rendimientos y la tradición de seguridad institucional sentada durante medio siglo²⁴. Luego de varias décadas de someterse a la definición de las autoridades monetarias, o de guardar una relación muy estrecha con las tasas de

redescuento del Banco de la República, las tasas de interés comenzaban a abrirse paso hacia un escenario de mayor libertad dentro del cual reflejarían las circunstancias del mercado financiero. Durante años se había utilizado la tasa de interés como una palanca institucional de asignación del crédito hacia los sectores considerados como prioritarios. Se actuaba siguiendo el criterio de que la reducción de las tasas de interés a través de decisiones institucionales favorecería una mayor inversión y, de acuerdo con el esquema keynesiano, una ampliación multiplicada del ingreso y del ahorro colectivo. Con el UPAC se cerceñaba de un solo tajo, una interpretación del proceso económico de formación del ahorro y una visión tradicional del papel de las tasas de interés. Bajo el nuevo régimen, si bien se conservaba el estilo institucional de intervenir en la asignación del crédito, la tasa de interés aparecía como la variable relevante en la formación del ahorro. Se rechazaba así la explicación ya admitida según la cual el ahorro crecería en función directa del ingreso para acogerse al modelo neoclásico que presenta el comportamiento del ahorro en función directa de la tasa de interés. Pero, además, se daba cabida, al menos formalmente, a una distinción conceptual hasta ahora reservada a los especialistas: la de la tasa nominal y la tasa real de interés. Esta diferenciación, aplicada por Fisher en su análisis conjunto del ahorro, la tasa de interés y la inflación, se introducía entonces en la trama institucional del sector financiero. La reforma financiera de 1974 terminaría por desatar buena parte de las amarras que dificultaban el andar libre de las tasas de interés; sin embargo, como se verá más adelante, no se trataba de la libertad de por sí y sin ninguna restricción. Lo cierto es que el UPAC, al haber roto el

²⁴ Además, las instituciones financieras que emplearían el nuevo sistema —las Corporaciones de Ahorro y Vivienda— tendrían el apoyo del Fondo de Ahorro y Vivienda en el Banco de la República.

esquema tradicional de comportamiento de los agentes económicos (tenedores de riqueza) introdujo dentro del sistema financiero unos elementos de *inestabilidad* cuyos efectos se observarían en el futuro. Sobre este punto se volverá posteriormente.

Los diques institucionales del sector financiero. La exigencia material de una nueva super-estructura

En el comienzo de los setenta la super-estructura financiera exhibía en su mayor desarrollo las características que había adquirido en las dos últimas décadas. Ante la dinámica reciente del crecimiento y las nuevas exigencias de la política económica estabilizadora, aquellas características no solo aparecían como rezagadas o inadecuadas a las nuevas circunstancias sino que, incluso, se les consideraba como un escollo para las perspectivas de la acumulación. Se habría llegado entonces a una situación de marasmo financiero. El desarrollo de los sectores productivos y las tasas excepcionales de aumento en el ingreso requerían una apertura de la super-estructura financiera que diera cabida a las nuevas realidades del crecimiento. En una economía que había conquistado avances notables en su grado de urbanización en los veinte años precedentes, la super-estructura financiera no podría ser, en sustancia, la misma que se adoptara cuando aquellos progresos de la urbanización apenas se iniciaban. El esquema desarrollado entre 1950 y 1974 centraba en el Banco de la República la irrigación del crédito doméstico al sector privado a través de las entidades de fomento —fondos financieros y corporaciones financieras— y a través de los recursos subsidiados canalizados por la banca comercial. El haber extremado la aplicación de ese marco de distribución del crédito habría sacrificado la intención manifiesta desde el año veintitrés, reiterada con énfasis a raíz de la creación de la corporaciones

financieras, de establecer un mercado de capitales. Por el lado de las captaciones financieras los avances no fueron muchos al no cristalizar las iniciativas para desarrollar el mercado de activos financieros de largo plazo.

En definitiva, lo que parecía cuestionable en los primeros años setenta era la incongruencia de un desarrollo acelerado de los mercados externos e internos de bienes y servicios, al tiempo que los mercados financieros, particularmente los de activos de largo plazo, se mantenían en una etapa de desarrollo apenas incipiente. A su vez, estas circunstancias financieras le habrían cerrado al Estado la vía del mercado para la financiación del déficit fiscal. Existirían, entonces, razones económicas y argumentos de política para emplazar a juicio la super-estructura financiera levantada en los últimos veinte años.

La movilización ideológica de los primeros años setenta. La moda internacional de liberación financiera

El debate de los fundamentos de la super-estructura financiera vigente a finales de los sesenta, se inició, oficialmente, con las deliberaciones del Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras, convocado por el Presidente de la República en los comienzos del último gobierno del Frente Nacional²⁵. En aquella reunión se definieron las líneas de pensamiento, cuya reiteración y desarrollo en los años siguientes darían lugar a la conformación de *un movimiento ideológico sin precedentes* en favor del sector financiero. La reunión anual —con pocas interrupciones— del Simposio sobre Mercado de Capitales, promovida inicialmente por el Banco de la República y luego, por la Asociación Bancaria de

²⁵ "Informe al señor Presidente de la República, del Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras". *Revista de la Superintendencia Bancaria*, junio de 1971.

Colombia, se constituiría en el foro que, por su alta calidad académica, y rigurosidad técnica, podría asegurar un mayor seguimiento, sin prevenciones, de los nuevos contenidos ideológicos. La agitación conceptual en torno al papel del sector financiero en la economía, no solo serviría de marco ideológico a la reforma financiera de 1974, sino que sería uno de sus soportes posteriores.

En los primeros años setenta se repetiría la experiencia que en Colombia ya se había vivido por más de media centuria. Las nuevas ideas no eran ajenas a los vientos ideológicos de cobertura internacional que denunciaban los "excesos del intervencionismo estatal", el "proteccionismo desmedido", las "distorsiones en la asignación de los recursos provocados por unas políticas económicas paternalistas", la "represión financiera" y otros reclamos del mismo cuño. Algunos calificaron a este movimiento de dimensiones internacionales como la reencarnación del liberalismo económico más ortodoxo. Pero también en los años de la segunda posguerra la controversia ideológica se había nutrido con los aires de la oleada internacional que preconizaba la reconstrucción de las economías afectadas por el conflicto y la remoción de los escollos que retardaban el despegue económico de los países periféricos. La política económica, la planeación gubernamental y el ensanchamiento de los aparatos tecnocrático y asistencial del Estado serían las preocupaciones centrales. En aquellos años, haber insistido en las bondades intrínsecas del mercado para resolver los desequilibrios económicos, habría sido un anacronismo. del mismo modo, en la apertura de los veinte, la búsqueda de un ordenamiento financiero basado en el modelo de banco central y bancos de crédito, dentro del marco del Patrón Oro, no era totalmente independiente de las fuerzas internacionales que reclamaban la recuperación del Patrón Oro como sistema monetario internacional y

del interés metropolitano por la organización financiera de los países que constituirían sus mercados potenciales. La crítica de la ortodoxia en la época de poscrisis y el nuevo papel que le fuera asignado a la política económica, en particular al Banco Central, no era tampoco un movimiento aislado de las tendencias de las economías occidentales que reivindicaban una función activa del Estado y de los Bancos Centrales en pro de la recuperación económica.

En definitiva, cada uno de los movimientos sobresalientes en el proceso histórico de la reforma financiera ha tenido como ingredientes de mayor o menor importancia la "moda" internacional de reorganización financiera promovida por las aspiraciones e intereses de las economías metropolitanas.

Los primeros años setenta estarían acompañados por la moda internacional que preconizaba la liberación del mercado de capitales: Dentro de este contexto, el Grupo de Estudios instalado en 1971 partía de "la identificación de una falla estructural básica" que exponía en los siguientes términos:

"La alta concentración del poder social en Colombia, la cual determina una estructura dual, caracterizada por un sector con altas tasas de rentabilidad y un sector rezagado que utiliza técnicas de producción muy primitivas. Tal dualismo impide la integración dinámica de la sociedad hacia un crecimiento económico nacional unido a un bienestar social común"²⁶.

La superación del problema estructural requeriría la intervención del Estado "pero no ya de una manera improvisada, imprevisible y desprovista de una visión de conjunto y una estrategia coherente de largo

²⁶ Informe *Ibid.* p. 14.

alcance, sino dentro de la disciplina y congruencia de los planes generales de desarrollo. . .", así como "un sistema financiero adecuado a las demandas del crecimiento de las distintas esferas de la producción" y finalmente, "un sector privado dinámico y eficiente"²⁷.

Siguiendo las líneas precedentes, el mercado de capitales tendría dos funciones principales:

"La primera, fomentar el ahorro privado al remunerar efectivamente al ahorrista por el sacrificio de su consumo presente. La segunda, y quizás más importante, la de llevar los ahorros a las inversiones más eficientes. En un sistema de libre empresa, esta distribución eficiente en teoría se logra gracias al reconocimiento de tasas de interés suficientes para remunerar adecuadamente al ahorrador y para que los productores eficientes que tienen altas tasas de rentabilidad, puedan demandar crédito. Dichas tasas, no pueden ser tan elevadas como para que los inversionistas no demanden crédito y los ahorradores no puedan colocar sus recursos. La tasa de interés de equilibrio lleva entonces al ahorro existente en la sociedad a las inversiones más eficientes"²⁸.

En este párrafo se condensan los principios del nuevo pensamiento financiero que echaban por tierra las nociones prevalecientes en los últimos treinta años: una teoría de la tasa de interés digna de Senior o de Alfred Marshall, una reivindicación de la capacidad decisoria del mercado para la distribución "óptima" de los recursos financieros, una noción neutra de la eficiencia. . . , en fin, un repertorio de "verdades" neoclásicas, sin mayor consideración por la sociedad y por las relaciones

financieras históricamente constituidas, que se pretendía reformar. Sin embargo, reconoce la existencia de algunas situaciones no contempladas por el modelo propuesto y por ello, "justifica" la intervención del Estado:

"No obstante, existen imperfecciones en el mercado y situaciones de monopolio que hacen, que en algunos casos el crédito no llegue a sectores eficientes con poco poder económico social. Por otra parte, puede justificarse la financiación de algunas actividades que aunque de un alto rendimiento social ofrecen una rentabilidad económica muy baja. Tales situaciones y los problemas de desequilibrios temporales en la economía, justifican la intervención del Estado en el mercado monetario y de capitales"²⁹.

Establecidos estos principios básicos, el Grupo de Estudios diagnostica las fallas siguientes en el sistema financiero:

"Estrechez del mercado institucionalizado. . . Alto grado de concentración del poder y falta de competencia en el mercado de capitales. . . Insuficiencia de especialización de los intermediarios financieros y de los servicios prestados. . . Existencia de distorsiones creadas por la práctica de tasas de interés subsidiadas para los prestatarios; de bajos o nulos rendimientos para los ahorradores. . . , todo lo cual se refleja en la insuficiente formación y captación de los ahorros y en la movilización poco dinámica y el uso inadecuado de los mismos"³⁰.

Por último, el Grupo de Estudios denunciaba la existencia de "efectos negativos sobre el volumen y la distribución del ingreso, el ritmo de crecimiento, la movili-

²⁷ *Ibid*, p. 15.

²⁸ *Ibid*, p. 19.

²⁹ *Ibid*, p. 19.

³⁰ *Ibid*, p. 27.

zación y el empleo del ahorro y por consiguiente, sobre el grado de desarrollo económico y social del país³¹.

Establecidos los principios y el diagnóstico, el Grupo recomendaba "fomentar en el mercado de capitales la más sana competencia con miras a captar un mayor volumen de ahorro, de evitar la concentración del poder financiero y de buscar un mayor uso de los recursos"³².

De estos enunciados a los que proclamara el profesor Ronald McKinnon tres años después, no había mucho que recorrer. Sin embargo, habría que seguir un tránsito temporal en el cual se crearía el sistema UPAC, se daría vida institucional a los intermediarios financieros —futuras compañías de financiamiento comercial— y se adelantarían otras modificaciones, hasta el momento en el que se adoptara la decisión política de efectuar una reforma financiera integral.

**La reforma financiera integral de 1974.
Patrón ideológico y proceso político**

El sendero abierto por el Grupo de Estudios en 1971 se transformaría en los años siguientes en el patrón ideológico de la reforma financiera de 1974, el cual podría resumirse en las siguientes líneas: en primer lugar, se otorgaba al sector financiero una importancia prioritaria en relación con otros sectores de la economía³³. En

segundo lugar, se reafirmaba la relevancia del sistema financiero para la conducción del ahorro hacia la inversión³⁴. En tercer término, se destacaba la importancia del funcionamiento libre del mercado financiero, no solo en términos de la asignación óptima de los recursos sino como complemento indispensable de la política de control monetario³⁵. Como camino estratégico para recuperar el "funcionamiento" del mercado, habría que soltar las amarras institucionales que ataban las tasas de interés. En realidad, se exponía, sin reticencias, la función conductora de las tasas de interés en la promoción del ahorro financiero³⁶ y la importancia de su flexibilidad, de modo que tanto los niveles como la estructura de los tipos de interés revelarían las circunstancias del mercado financiero y, en general, las condiciones variables de la economía. En fin, toda la controversia ideológica acerca del papel del sector financiero en la economía y los debates sobre la conducción de la política monetaria, girarían en torno al tema de las tasas de interés. Rompiendo con el esquema de los años cincuenta y sesenta, la reforma financiera significaba la reivindicación de las funciones económicas clásicas del mercado financiero y de las tasas de interés.

En 1974, se cumpliría, en forma integral³⁷, el proceso político de poner en mar-

³¹ *Ibid*, p. 27.

³² *Ibid*, p. 35.

³³ "Si el sector financiero es dinámico y eficiente, la economía estará permanentemente estimulada; pero si, por el contrario, pesan sobre él las rigideces e inmovilidad, habrá un elemento decisivo de retraso. En términos relativos a las demás actividades, damos sin duda, la mayor importancia al sector financiero, pues de su eficaz acción depende en buena parte el progreso nacional". Llorente, Rodrigo, *Revista de la Superintendencia Bancaria*, noviembre de 1972, p. 34.

³⁴ "... el sistema financiero monetario es el mecanismo clave para canalizar ahorros hacia la inversión". McKinnon, Ronald, "Política Monetaria y Financiera en Colombia". *Revista del Banco de la República*, diciembre de 1974, p. 1.686.

³⁵ Véase, Departamento Nacional de Planeación, *Para cerrar la brecha. Plan de desarrollo social, económico y regional, 1975-1978*. Capítulo 1.

³⁶ Véase, Ortega, Francisco. "Notas sobre la reciente evolución económica e institucional del sector financiero". *Ensayos sobre Política Económica* (Banco de la República, marzo de 1982).

³⁷ La expresión es del doctor Francisco Ortega: "En 1974 el gobierno del presidente López ejecutó una reforma financiera de carácter

cha la reforma financiera que se había venido insinuando a partir de la reunión del Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras, en 1971. Los rasgos más destacados de aquella decisión política serían las siguientes³⁸: ante todo, se rompería el hechizo institucional que impedía que las tasas de interés ampliaran sus funciones clásicas, propiciando su funcionamiento más flexible y reduciendo la dispersión que se había generalizado tanto en las tasas activas como en las pasivas. Las tasas de interés del Emisor se manejarían dentro del ámbito de la política monetaria, sustrayéndolas del campo del crédito dirigido. En lo atinente al crédito del Banco de la República, se suspenderían algunas líneas y fondos con el propósito de reducir al mínimo necesario y facilitar el control de estas fuentes primarias. En lo relacionado con la operación bancaria, se eliminarían algunas inversiones forzosas y se aliviarían los encajes. Finalmente, y con el ánimo de robustecer las alternativas de control monetario, la reforma abriría la posibilidad de ejecutar operaciones de mercado abierto.

Por los caminos que se acaban de enunciar la Administración inaugurada en 1974 buscaba recuperar la importancia del mercado para el estímulo del ahorro y la orientación del crédito. En el nuevo esquema predominarían las "decisiones" del mercado y no las del Banco de la República en la definición de los niveles y la estructura de las tasas de interés, así como el destino del crédito. Esta era en últimas la filosofía de la reforma:

"El Gobierno tiene la idea de devolverle al Banco de la República su papel de banco central y autoridad monetaria,

integral". Véase, del autor citado el artículo "Política Monetaria y Sector Financiero" en *El sector financiero en los años ochenta* (Bogotá, Asobancaria, 1979).

³⁸ Nuevamente, véase Ortega, *Ibid*, p. 468.

desligándolo poco a poco de sus funciones como entidad de fomento adquiridas en el pasado reciente, al convertirse a través de la política de redescuento en instrumento para asignar recursos en la economía. La filosofía es devolverle al sector privado la capacidad de asignar el crédito a las actividades más rentables y descentralizar la toma de decisiones en esta materia al darle mayor iniciativa al sector financiero"³⁹.

Al igual que la reforma de 1923 o la de 1951, la de 1974 no es un acto aislado, ni simplemente un hecho administrativo sobresaliente. Las fuerzas motrices de la reforma se concentran en la dinámica y en las nuevas características del crecimiento económico de finales de los sesenta y principios de los setenta. Estas nuevas circunstancias económicas constituirían la *base material* del cambio; desde este punto de vista, la reforma significaba el reconocimiento institucional del "empujón" que el movimiento de los sectores productivos infligía sobre la super-estructura financiera. También, la nueva avanzada ideológica se convertía en una de las fuerzas motrices de la transformación de la super-estructura financiera. Finalmente, la reforma sería un hecho por la convergencia de las decisiones políticas y aquellas fuerzas determinantes del cambio.

Un año después de la reforma, uno de sus defensores más calificados, sostenía:

"La reforma emprendida en el sector financiero está generando efectos importantes para la economía. Lo hecho en materia de tasas de interés para el fortalecimiento de los instituciones bancarias y de las corporaciones ha contribuido al fomento del ahorro y a su distribución

³⁹ Urrutia, Miguel. *El mercado de capitales en Colombia, 1974*. (Banco de la República y Asociación Bancaria de Colombia, 1974, p. 226.)

más eficiente. . . Aunque se ha avanzado bastante en estos campos, nos encontramos todavía en el comienzo del proceso de transformación del sector financiero. Solamente se han cumplido las etapas iniciales de ordenamiento, mediante la formulación de reglas claras y permanentes para que el sector privado lleve a cabo su acción. . . Lo que sigue depende más que todo de la actividad privada"⁴⁰.

La cita anterior resume el mensaje final de los cambios de 1974: ordenamiento institucional financiero, a través de la formulación de normas claras y permanentes, como nuevo escenario para la imposición de las reglas de juego de la economía privada.

Sin embargo, estas apreciaciones no sugerían, que de la reforma financiera debiera desprenderse un desmantelamiento absoluto de los pasos adelantados en las dos décadas anteriores; en particular, de la estructura del crédito de fomento. Antes que un desmonte, lo que se pretendía era un reordenamiento de las fuentes del crédito primario, de modo que la política crediticia no entrara en contradicción con la política monetaria. En realidad, buena parte del cometido de la reforma de 1974 era el de recuperar la claridad en el funcionamiento del sector financiero, permitiendo un mayor funcionamiento de las fuerzas del mercado. A finales de los sesenta el exceso y la dispersión de normas, de tasas de interés, de líneas de crédito, de inversiones forzosas, etc., limitaban la visión panorámica del bosque concentrando la atención en el examen limitado de los árboles. En aquellas condiciones no solo se restringía el tener una visión de perspectiva del papel del sector financiero sino que se

dificultaba el ejercicio de la política monetaria. Y, precisamente, lo que el desarrollo dinámico de los mercados de bienes y servicios estaba exigiendo era una mayor nitidez en el funcionamiento del mercado financiero. Pero estos propósitos de reordenamiento y clarificación financiera estuvieron acompañados de una avanzada ideológica tan desproporcionada que el sector financiero llegó a considerarse como el motor del desarrollo, como el sector más importante de la economía. A tal punto penetraría el punzón de las "nuevas" ideas que se llegó a pensar en una reinserción institucional del neoliberalismo económico, lo cual en la práctica sólo ocurriría en forma limitada. Más que la reforma misma, fueron sus propugnadores quienes reiteraron el elenco teórico e ideológico del pensamiento neoliberal.

A diferencia de otras latitudes, la reforma llamada "neoliberal" no constituyó precisamente un retorno a la ortodoxia, una ruptura definitiva con los legados de la estructura de los años cincuenta y sesenta. Varios de los principales edificios conceptuales e institucionales de aquellas épocas permanecieron en pie, e inclusive, se consolidaron sus cimientos. Pero, de nuevo, se extralimitaron las "bondades intrínsecas" del sector financiero, se desestimaron las posibilidades de una intervención más decidida del Estado a través de la banca oficial y no se pusieron al tono de las nuevas circunstancias los mecanismos de control y vigilancia. Se continuó creyendo, casi supersticiosamente, que la seguridad y la estabilidad del sector financiero no sufriría mengua alguna a pesar de modificarse radicalmente su funcionamiento interno y sus rendimientos relativos en términos de los demás sectores. Es como si la perseverancia del discurso ideológico hubiera extendido una cortina de humo sobre los cambios rotundos que se avecinaban en la estabilidad y seguridad del sector financiero.

⁴⁰ Ortega, Francisco, *Comentarios a la reforma financiera* (Banco de la República y Asociación Bancaria de Colombia, 1975, pp. 41 y 42).

Las lecciones del proceso de reforma financiera

Las huellas dejadas por la controversia histórica de los procesos de reforma financiera permiten constatar la reiteración de ciertos temas que explican la naturaleza y los alcances de cada reforma:

La importancia cardinal de la política monetaria

Al seguir el curso histórico de los cambios en la superestructura financiera se advierte la relación estrecha existente entre los rasgos predominantes de una política monetaria deseada y el esquema propuesto de reforma. Históricamente las reformas financieras han sido procesos de cambio o de adecuación para servir como soporte a una nueva concepción sobre los objetivos y los instrumentos de la política monetaria. Los movimientos de cambio financiero entre 1903 y 1923; los argumentos centrales de la reforma de 1923 —especialmente los contenidos en la exposición de motivos de la que fuera Ley 25 de aquel año—; los testimonios de la ruptura con la ortodoxia monetaria y la implementación de una administración monetaria sustancialmente distinta a la legada por Kemmerer; la controversia y las determinaciones acatadas en el medio siglo sobre el manejo de la moneda y el crédito; y el programa de liberación financiera y de *autonomía* puesto en marcha en 1974, giran todos en torno a la naturaleza y los alcances de un nuevo prospecto de política monetaria. Independientemente del grado de complejidad de cada una de las reformas sus elementos centrales apuntan a facilitar la implementación y el desarrollo de un cierto esquema de política monetaria.

La función del Banco Central y de la autoridad monetaria

La discusión histórica de los cambios en la superestructura financiera demuestra

que, en íntima relación con la posición predominante de la política monetaria, se encuentra el papel confiado al Banco Central o a las autoridades monetarias. Los alcances de sus funciones son explícitos y tienen una importancia de primera línea en cada una de las iniciativas de cambio. En realidad, el papel confiado al Banco Central es una de las características definitorias de cada uno de los movimientos de reforma financiera. Sobra reiterar aquí su ascendiente sobre la reforma de 1923 en la cual se definió el carácter de autoridad monetaria que tendría la Junta Directiva del Banco de la República, o las funciones de prestamista de última instancia y de sostén de la liquidez bancaria en épocas de crisis, además de otras funciones tradicionalmente adscritas a los Bancos Centrales. Los empeños reformistas de los años treinta giraron alrededor del Banco de la República como puntal de la política reactivadora. La reforma de 1951 se concentró particularmente en el Banco Central y en las funciones de la autoridad monetaria: la asignación del crédito, la regulación monetaria, la definición de los niveles institucionales de las tasas de interés, y en general, todo lo relacionado con el manejo de la política monetaria, cambiaria y crediticia. Finalmente, la reforma de 1974 pretendía eximir al Banco de la República de sus compromisos agobiantes con la política de asignación crediticia, que no pocas veces generaba contradicciones con la política de regulación monetaria; de esta manera, volvían al primer plano las funciones monetarias del Banco de la República. Para más o para menos, en uno u otro sentido, las propuestas de reforma financiera han destacado como parte fundamental de su aporte el papel asignado al Banco de la República, y en general, a las autoridades monetarias.

El ordenamiento institucional

Uno de los elementos comunes de las reformas es el ajuste del aparato institucio-

nal a la naturaleza de una nueva superestructura a través de la cual se realiza la intermediación. Este ajuste puede variar desde la remoción del esquema existente para instalar uno completamente nuevo, como sucedió en 1923, hasta la alteración de los esquemas convencionales de operación financiera, tal como aconteció en la reforma del medio siglo cuando quiso alterarse el patrón de intermediación temporal de la banca. En este último caso no se creaban entidades pero sí se intentaba transformar su modelo tradicional de intermediación. La creación de entidades, en plena vigencia del espíritu de la reforma de 1951, sería un evento posterior. Finalmente, en 1974, la reforma no tuvo el efecto de promover nuevas instituciones sino, como lo señala Ortega, de "propiciar la evolución y fortalecimiento de las existentes" ya que el propio enfoque del cambio era "el de desarrollar el sector, liberándolo de sus múltiples limitaciones"⁴¹. Todas estas alternativas han tenido cabida dentro del marco de reordenamiento institucional que inspira el proceso histórico de reforma financiera.

La intervención del Estado

Otro elemento que sobresale en el movimiento histórico de los cambios en la superestructura financiera, y no siempre de manera explícita, es el de la intervención del Estado. La controversia acerca de la intervención estatal se concentra en las alternativas de intervención o en el énfasis que en ciertos momentos pueda hacerse en unas formas de intervención con respecto a otras. En lo concerniente a la moneda y al crédito, las confrontaciones básicas se han efectuado alrededor de las prerrogativas estatales en los asuntos monetarios y crediticios. Vista la discusión en el campo más amplio de las relaciones entre el Estado y el

sector financiero, la temática ha sido diversa: el Estado como garante del orden institucional, permitiendo el desempeño libre, "sin barreras", de las operaciones financieras privadas; el Estado como regulador y guardián de la actividad financiera privada; el Estado como rector de la política financiera general con capacidad para restringir el margen decisorio del sector privado; el Estado como agente económico, participando directamente en la intermediación financiera con fines específicos de redistribución social del crédito. Este cuadro temático reúne, simplificada, algunos aspectos salientes del debate acerca de la participación del Estado en las actividades financieras. La discusión, desde luego, no se ha encerrado en los límites de los conceptos o de las preferencias ideológicas. En el fondo, el peso de las circunstancias históricas ha ejercido una influencia definitiva en la formación de los rasgos protuberantes del pensamiento acerca de la intervención estatal en el universo financiero.

Más que una herencia existe una continuidad histórica, arraigada en el régimen hispano-colonial, que se ha sometido a las circunstancias del desarrollo de la economía y la política nacional. Aquella continuidad se ha robustecido en las confrontaciones ideológicas y salido adelante de las encrucijadas más difíciles: la intervención del Estado en la órbita de lo financiero. Si no se hubiese transformado, históricamente, enfrentando las condiciones cambiantes de la economía y de la política, la intervención del Estado en lo financiero sería una noción plana, sin perspectivas, una simple tradición de ancestros coloniales.

El Magistrado Hernán Toro Agudelo, en concepto que acogiera íntegramente la Corte Suprema de Justicia en 1969⁴², recalca la adhesión histórica al concepto de soberanía del Estado sobre la moneda y el

⁴¹ Orgeta, Francisco. "Notas sobre la reciente evolución económica e institucional del sector financiero". *Ensayos, Ibid*, p. 29.

⁴² Toro Agudelo, Hernán, *Ibid*.

crédito. Refiriéndose al “estado de la cuestión” en 1886 señala cómo era ya “principio firme de derecho público” el que al Estado le competía la regulación soberana de la moneda, de los bancos, del interés del dinero y del crédito público. Más adelante, Hernán Toro enseña que aún antes de abrirse las puertas del siglo XX se había reafirmado como indiscutible el principio según el cual la banca privada constituía un servicio público de los originados en el Estado⁴³. Finalmente destaca cómo, a lo largo de este siglo, la ley y las sentencias de la Corte Suprema de Justicia han reiterado la vigencia de dicho principio.

Pero, por encima del testimonio jurídico sobre los alcances del poder estatal en lo financiero, se imponen la tudez de los acontecimientos y la contundencia de algunos eventos políticos. Así, por ejemplo, el régimen monetario del Papel Moneda implantado en la época cenital de la Regeneración sirvió de escenario a uno de los debates de mayores dimensiones acerca de la naturaleza de la moneda y de la injerencia del Estado en las cuestiones monetarias y crediticias. Con la bandera política de “crear una moneda nacional”⁴⁴, los Regeneradores proclamaron todo lo relativo a la moneda y el crédito como una “prerrogativa imprescindible del Estado”⁴⁵, aspiración que se conjugaba con todos los parámetros de su modelo constitucional⁴⁶, y en general, con la concepción global del Estado inmersa en el proyecto de reforma de la Carta que saliera adelante en 1886.

La práctica del Estado en materias monetarias y crediticias reafirma, en general,

el contenido de los textos jurídicos y el mensaje final de las controversias que han sustentado la soberanía estatal sobre la moneda y el crédito. Pero así como es posible destacar ciertos momentos del desarrollo histórico en los cuales el Estado parece intervenir con mayor decisión en el curso de la economía, también pueden aislarse otros en los cuales la intervención estatal parece menos caracterizada. En realidad, *aunque la intervención del Estado siempre existe*, la naturaleza o las formas de dicha intervención pueden modificarse. No pueden disociarse la economía y el Estado, como lo hacen convencionalmente algunas representaciones formales al seguir el proceso ficticio de yuxtaponer la economía y el Estado como si se tratara de compartimientos estancos. Dentro de este contexto la intervención estatal se interpretaría como una superposición de uno de los compartimientos —el Estado— sobre el otro —la economía—.

Ahora bien, si no se comparte este procedimiento “académico”, del Estado prescindente, la incógnita en relación con el Estado no es la de si interviene o no, sino la de qué forma asume tal intervención en un momento histórico determinado. La historia de la moneda y el crédito en Colombia puede considerarse como un reflejo del proceso intervencionista del Estado en la última centuria. En ciertos períodos, la intervención se ha destacado relativamente más en sus aspectos de apoyo a la organización institucional financiera (y de creación y sostenimiento de mecanismos de vigilancia y control) con el propósito de preservar la confianza pública en las instituciones financieras privadas que ejercen tal actividad por concesión del Estado. El tránsito institucional del Papel Moneda al Patrón Oro —1903 a 1923— y los años de la ortodoxia monetaria —1923 a 1931— revelarían una intervención estatal destinada, primero, a sentar las bases institucionales de un sistema de intermediación financiera, y

⁴³ *Ibid.*, p. 627.

⁴⁴ Liévano Aguirre, Indalecio, *Rafael Núñez* (Bogotá, Colcultura, 1977, Cuarta Parte).

⁴⁵ Caro, Miguel Antonio. *Escritos sobre cuestiones económicas*. *Ibid.*, p. 64.

⁴⁶ Lleras Restrepo, Carlos. “Introducción” a los *Escritos sobre cuestiones económicas* de Miguel Antonio Caro, pp. III a XII. *Ibid.*

segundo, a proveer al Estado de un esquema de relaciones de control y vigilancia. A partir de 1931, hasta el medio siglo, sin dejar de velar por la legalidad de las operaciones financieras, el Estado revela una nueva faceta de su intervención en el universo financiero: el manejo activo de la política monetaria y de crédito, y la creación de bancos y otras entidades financieras destinados a cooperar en la remoción de los factores de la crisis. El predominio relativo de esta forma de intervención no era solamente el resultado de las exigencias económicas de la época sino la expresión de una agitación reformista provocada en el seno del Estado por los ideólogos de las nuevas clases medias, pregoneros de un modelo de crecimiento capitalista con la vinculación activa del aparato del Estado.

En los años cincuenta y sesenta, al desencadenarse la segunda fase de la industrialización sustitutiva —producción interna de bienes intermedios y de capital—, extenderse rápidamente la agricultura comercial, modificarse el esquema tradicional de las exportaciones y las importaciones, desarrollarse nuevas formas de concentración económica, y reafirmarse la inversión foránea en algunas de las industrias más dinámicas, la intervención del Estado en las actividades financieras, como agente directo o como promotor, se haría más definitiva. Existían además, unas condiciones políticas propicias como las consagradas luego de los pactos de Sitges y Benidorm. Dentro del clima de la tolerancia bipartidista, se creaban unas perspectivas favorables para abrirle nuevos caminos al crédito de fomento, tal como aconteció con las Corporaciones Financieras y con el nacimiento múltiple de Fondos en el Banco de la República en favor de la industria, de la agricultura, del desarrollo urbano y del aparato exportador. La política monetaria no podía seguir en manos del sector privado, por lo menos directamente; por ello, dentro del marco del entendimiento bipartidista, se

creó la Junta Monetaria. De este modo, el aparato estatal se acoplaba a las nuevas realidades económicas.

La intervención estatal en el sector financiero, más allá de los límites señalados por las funciones de control y vigilancia, implicaba un adelanto fundamental dentro de las concepciones reformistas que la propiciaban pero no llegó a configurar la presencia de un "Estado-empresario" en la intermediación financiera. Esta última era, sin embargo, la aspiración de algunos de los líderes más caracterizados del reformismo, que preconizaban cambios radicales, como Jorge Eliécer Gaitán o Antonio García. En general, la intervención del Estado a través del manejo activo de la política monetaria o de la actuación directa con bancos y corporaciones no significaba un recorte importante de las posibilidades de expansión del sector privado. Por el contrario, se le había concebido como un soporte para el incremento de la productividad y el estímulo de nuevas inversiones privadas. Las Misiones Extranjeras de Kemmerer y Currie, en 1923 y 1948, contribuyeron a reforzar la antipatía por el "Estado-empresario". Para la primera la injerencia del Estado como agente económico en el sector financiero, significaba una vuelta atrás para cabalgar sobre el Caballo de Troya del Papel Monedado. Para la segunda, el Estado no solo no debería intervenir directamente en la actividad productiva —en la industria, por ejemplo, o en la actividad financiera— sino que debería limitarse a la definición de reglas claras y permanentes en la política monetaria —sin entrar en contradicción con la política crediticia— así como a las tareas convencionales de control y vigilancia.

Las fuerzas motrices de las reformas financieras

Al seguir el proceso histórico de los cambios en la superestructura financiera se advierte la presencia de unas relaciones ca-

racterísticas cuya articulación define los rasgos centrales de una cierta superestructura financiera. Tales relaciones características son las siguientes: en primer lugar las *condiciones generales del desarrollo de la economía*, o lo que uno de los mayores apologistas del capitalismo, Werner Sombart, denominaba, el grado de evolución de la "base material". Para Sombart, uno de los miembros descolantes de la Escuela Histórica Alemana, el desarrollo de las actividades financieras era fundamentalmente el resultado de la dinámica de los sectores reales. De igual opinión serían algunos de los fundadores de la economía política inglesa y no pocos de los autores contemporáneos de mayor prestigio. Respetando el margen de crecimiento autónomo que tendría el sector financiero, con los efectos correspondientes de impulso o freno al desarrollo económico, aquellos autores destacan la *dependencia fundamental* del sector financiero en relación con el sector real.

En segundo término, los *movimientos ideológicos* que le asignan una cierta relevancia así como unos objetivos a un proyecto determinado de superestructura financiera. Estos movimientos ideológicos no solo constituyen una fuerza motriz de cambio superestructural sino que sirven de punto de apoyo para el establecimiento y la permanencia de una nueva superestructura. Con anterioridad se ha dado un especial énfasis a la controversia y a la agitación de ideas que han contribuido a la promoción e instalación de una nueva superestructura. En tercer lugar, *el estado y las alternativas tecnológicas* de las que dispone una sociedad en un momento dado para realizar la intermediación financiera. Uno de los vehículos normales de ampliación de la frontera tecnológica asequible es el proceso de "innovación financiera"⁴⁷ mediante el cual se ensanchan las posibilidades

institucionales y se multiplican los canales de la intermediación financiera.

Cuarto, el *andamiaje jurídico*, que define los alcances y limitaciones institucionales de una superestructura determinada. Toda reforma financiera trae consigo una remodelación del esquema jurídico que la valida ante los asociados y facilita su implantación y su puesta en marcha. La aceptación de la reforma en el plano jurídico es un medio de reconocimiento y asimilación institucional, de legitimización, de las fuerzas materiales y sociales que han propugnado por el cambio. La alteración de los patrones jurídicos de la superestructura financiera puede abarcar desde un cambio en la naturaleza de las operaciones de intermediación (como ocurrió en 1951) o el desmonte de reglamentaciones y limitaciones (como aconteció en 1974) hasta la reorganización total del esquema institucional de la intermediación (como fue el caso de 1923).

Finalmente estarían las *tensiones y acuerdos políticos* que encauzan la voluntad de renovar la superestructura financiera, interpretando el devenir económico y acatando las ideas predominantes sobre la estructura deseada.

Este cuadro de relaciones características —económicas, ideológicas, jurídicas, tecnológicas y políticas— resume el conjunto de las fuerzas y de los soportes que desencadenan y apoyan una nueva superestructura financiera. Pero, el todo es mayor que la suma de las partes en la medida en la cual es la *articulación* de aquellas características la que define la naturaleza, los alcances y los objetivos del cambio estructural.

Así las cosas, la reforma financiera no es simplemente un acto jurídico de ajuste de

⁴⁷ En este caso se entiende por "innovación financiera" una forma de alteración tecnológi-

ca e institucional normal en el desarrollo financiero con un efecto positivo sobre el bienestar.

la legislación o de las reglamentaciones existentes sino, más bien, un proceso histórico sujeto a los movimientos y transformaciones originados en las relaciones que se acaban de describir. Ya se ha reiterado la existencia objetiva y articulada de aquellas relaciones que gobiernan el proceso de cambio financiero. Para comprender estos aspectos, hasta hoy abandonados por los pocos investigadores que se han interesado en la historia de la moneda y del crédito en Colombia, no es necesario acudir tanto a los conceptos fundamentales de la lógica como a la reflexión sobre los factores que han abonado la historia de la intermediación financiera en Colombia. Esta historia aporta una visión más comprensiva y real de los agentes de la renovación financiera que la que puede ganarse cuando la controversia se inscribe exclusivamente dentro de los parámetros de lo jurídico o dentro de los marcos restringidos del análisis económico. Teniendo en cuenta estas consideraciones, a continuación se entra en el debate sobre las justificaciones actuales de una nueva reforma financiera.

La gestación de la crisis financiera de 1982 y del ambiente para una nueva reforma

Los acontecimientos que marcaron el devenir de la economía colombiana en la segunda mitad de los años setenta tendrían una influencia definitiva sobre los progresos esperados de la reforma de 1974. La naturaleza de aquellos eventos comprometería directamente la práctica de la política financiera. En atención a esta consideración, algunos comentaristas de la época sugirieron que se estaría tomando el coche de vuelta cuando las autoridades monetarias se olvidaron de la "liberación financiera" y se ocuparon fundamentalmente del control de los medios de pago. Con el tiempo este proceso adquiriría la denominación sonora aunque imprecisa de "contrarreforma financiera". En esta sección del trabajo

se reseñan algunos aspectos de la política financiera seguida en el segundo lustro de los setenta. Igualmente se realiza una rápida discusión acerca de las relaciones entre el sector real y el sector financiero y, particularmente, de lo que se ha denominado la "inestabilidad financiera". Por último, se examinan las distintas fuerzas que han propugnado por la sustitución de la estructura financiera vigente.

¿Contrarreforma financiera en 1977 o aplazamiento formal de la reforma de 1974?

Existe una difusión relativamente amplia de los sucesos económicos que acompañaron los años de la llamada bonanza del sector externo, y en particular, de sus implicaciones sobre la política financiera⁴⁸. La elevación abrupta y significativa de los ingresos cafeteros y de los provenientes de la exportación de algunos servicios modificó radicalmente el teatro para el cual se había concebido la actuación de la nueva política financiera. En el fondo, la política de liberación financiera habría podido subsistir si se hubiese aceptado el desmantelamiento de la política cambiaria vigente, enderezada a la acumulación de reservas y a la devaluación nominal del peso, y si el aparato importador hubiese contado con una velocidad de respuesta significativa a la liberación de las importaciones. La disposición del escenario a la cual debería adaptarse el ordenamiento financiero, quedaba en manos de una decisión de carácter político, mucho más que al simple arbitrio entre alternativas macroeconómicas⁴⁹. De ahí que

⁴⁸ Véase, por ejemplo, el artículo de Juan Carlos Jaramillo, "La liberación del mercado financiero colombiano" en *Ensayos sobre Política Económica* (Banco de la República, marzo de 1982.)

⁴⁹ El planteamiento del problema como una "selección entre alternativas" aparece ilustrado en el libro de Eduardo Wiesner Durán, *Política Monetaria y Cambiaria en Colombia* (Bogotá, Asobancaria, 1978).

valga la pena recalcar que *la escogencia política adoptada significaba no tanto una reversión del cambio en la superestructura financiera, como una suspensión o un aplazamiento "formal" de su vigencia.*

Se trataba de un aplazamiento formal en la medida en la cual si bien la política monetaria renunciaría temporalmente a su objetivo prioritario de estimular el ahorro en aras del control de la expansión del dinero, el "espíritu" de la reforma de 1974 había logrado incursionar, en todas sus dimensiones, la trama del sector financiero. De aquí el que en los momentos más severos de la política contraccionista, surgieran nuevas modalidades de intermediación, dentro o fuera de los intermediarios convencionales, pero no tanto por una virtud dialéctica de los mecanismos restrictivos, como porque estaba afincada ya una dinámica que buscaba nuevos canales de expresión. Además, en ningún momento se debilitaron, ni mucho menos fueron sustituidas las fuerzas ideológicas predominantes en los primeros años setenta. Por el contrario éstas constituyeron un sustento importante para la "normalización" del sector financiero en febrero de 1980 cuando se "congeló" el encaje marginal establecido tres años antes y se descartaron los toques institucionales que pesaban sobre las tasas de interés de algunas modalidades de captación. La reacción inmediata de los activos financieros llamados "cuasidineros", especialmente de los certificados de depósito a término bancarios, señalaba que el aplazamiento formal de la reforma había tocado a su fin. Además, las circunstancias económicas, caracterizadas por una menor presión de los ingresos externos, y la experiencia exitosa de las operaciones monetarias contraccionistas del Banco de la República en el último trimestre de 1979 —a través de los Títulos de Participación— ofrecían un contexto para reiniciar, institucionalmente, el fomento del "ahorro financiero" sin dejar de lado la política de control monetario. Al

completarse la caja de herramientas de la política monetaria con unas operaciones de mercado abierto *sui generis* se abría la posibilidad de recobrar parcialmente la "libertad" financiera sin sacrificar el propósito prioritario de control monetario.

En realidad, se trataba de un cuadro completo de política monetaria que aspiraba a sostener un control estricto sobre las fuentes primarias y secundarias del dinero a tiempo que favorecía el ensanchamiento de la liquidez financiera representada por activos no monetarios de los bancos —como los CDT— y por los activos financieros de los intermediarios no bancarios, como los CDT de las Corporaciones Financieras, las cuentas y certificados en UPAC de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, y los pagarés de las Compañías de Financiamiento Comercial. Desde el punto de vista de los bancos, la política reprimía su función consuetudinaria de expansión secundaria del dinero a cambio del fortalecimiento de su papel como intermediario financiero. Mediante este esquema se perseguía consolidar el denominado "ahorro financiero" y crear unas fuentes de financiación del crédito institucional, independientes de la creación secundaria del dinero. Rápidamente, los balances bancarios demostraron los resultados de la política: en el pasivo, los recursos costosos incrementaron rápidamente su preponderancia sobre los recursos adquiridos sin costo financiero; en el activo, la cartera financiada con los CDT alcanzaba un lugar predominante.

Concluido el entretanto en el cual se suspendiera la vigencia formal de la reforma financiera se llegó a un esquema de política que tenía como divisa la estabilización de los precios pero que, aunadamente, pretendía elevar el "ahorro financiero" y crear una presa de recursos líquidos para satisfacer los requerimientos crediticios. Para alcanzar el primer objetivo se disponía, entre varios instrumentos, del encaje

bancario y de las nuevas operaciones monetarias del Emisor. Para el segundo con la liberación de las tasas de interés en la negociación de los certificados de depósito a término de los bancos y las Corporaciones Financieras, así como en la de los pagarés de las Compañías de Financiamiento Comercial; además, se tenía la posibilidad de reajustar las tasas de corrección monetaria para los activos valorados según el sistema UPAC. La aplicación de la política condujo, entre otros resultados, a la relativa estabilización de la tasa de crecimiento del dinero, al tiempo que los denominados "cuasidineros" se elevaban vertiginosamente, las tasas de interés del mercado se reconocían institucionalmente, y la provisión de recursos para el crédito se acrecentaba así ello ocurriera a costos financieros más elevados. En el transcurso, la tasa de interés reasumía, formal e institucionalmente, el papel que ya se le había asignado en los umbrales de la década anterior.

Durante los años de mayores restricciones, las tasas de interés, sometidas a topes institucionales, señalaban sus niveles de mercado a través de operaciones paralelas, muchas de las cuales eran propiciadas por los mismos intermediarios financieros. Estas operaciones no solo demostraban la posibilidad de escapar a los controles de la autoridad monetaria sino de "sabotear" los objetivos propuestos por la política monetaria y de reducir la capacidad informativa de los indicadores monetarios tradicionales. Al recuperarse la "normalidad" las tasas elevadas, que se habían fraguado en los mercados paralelos ganarían la aceptación institucional.

De tal manera que el período de severas restricciones —1977 a 1980— no constituyó propiamente una reversión de los cambios de los primeros años setenta sino un interregno institucional a lo largo del cual la política monetaria se orientó fundamentalmente al control de los medios de pago.

Reducidas las presiones del sector externo sobre la política monetaria, y habiéndose ampliado la capacidad de la misma a través de las operaciones de mercado abierto, resultaba factible la implementación de una política de control monetario sin sacrificar del todo la libertad financiera. Las tasas de interés "libres", exiliadas en operaciones paralelas, retornaron nuevamente al ámbito institucional. Las fuerzas desatadas en los primeros años setenta, reconocidas en los cambios de 1974, nunca se debilitaron, ni sufrió mengua alguna al movimiento ideológico que les sirviera de apoyo.

Sector financiero y desarrollo económico

A lo largo de este trabajo se ha reiterado la idea, según la cual, existe una relación estrecha entre el grado de desarrollo de la base material y la superestructura financiera vigente. Esta relación sugiere que los cambios en la superestructura financiera dependen, fundamentalmente, de los nuevos requerimientos del desarrollo económico. Dependencia fundamental implica que la razón de ser, la naturaleza, y los alcances, de una superestructura financiera no pueden concebirse sino en términos de los imperativos y las posibilidades abiertas por una estructura económica determinada. Desde luego, esta relación de dependencia no es mecánica, ni determinista, en la medida en la cual una alteración parcial o total de la superestructura puede obrar como un factor de aceleración o de freno del crecimiento económico; así mismo, un cambio superestructural podría, eventualmente, consolidar las instituciones financieras y reafirmar el tránsito de la economía por la senda del crecimiento, o propiciar *una situación de inestabilidad dentro del sector financiero cuyos efectos se extenderían a los demás sectores de la economía*. Existiría por tanto un marco de posibilidades, un cierto grado de *independencia relativa* de la superestructura financiera.

Ahora, si bien es cierto que una superestructura financiera no surge *ex-nihilo*, o, lo que es lo mismo, que por su propia naturaleza dicha superestructura está condicionada por el desarrollo de la actividad y de los mercados, también lo es que su existencia y su predominio se deben a la influencia de factores sociales y políticos. En muchas ocasiones, los ajustes de la superestructura financiera se realizan para satisfacer los intereses de grupos sociales que ejercer cierta hegemonía en el manejo del Estado, o para dar cabida a las aspiraciones de movimientos reformistas.

Las consideraciones anteriores fueron planteadas en un trabajo elaborado por FEDESARROLLO y presentado en el Simposio sobre Mercado de Capitales de la Asociación Bancaria reunido en Medellín en 1982, cuando la opinión pública debatía las causas y los alcances de algunos descabros en el sector financiero. En aquel momento, todavía eran muchos los observadores, pero principalmente los funcionarios de importantes instituciones del Estado que insistían en que no existía una crisis financiera sino la coincidencia lamentable de algunos manejos irregulares que debían extirparse de inmediato. Para ellos, no era imprescindible una nueva reforma financiera sino, simplemente, un reajuste o un refinamiento de los procedimientos tradicionales de vigilancia. Se preconizaba, además, el imperativo de volver por las máximas del código de comportamiento bancario como camino seguro para evitar la reiteración de las malhadadas experiencias que acababan de ocurrir. Esta evasión parcial del problema y de sus soluciones no obedecía, desde luego, a un desconocimiento del conjunto de factores que habían precipitado la situación anómala del sector financiero sino, presumiblemente, a la inercia del pensamiento apolegético sobre el sector financiero, difundido a lo largo de una década y que repentinamente había sido sorprendido por la crisis.

Para FEDESARROLLO, y para otros comentaristas, las fuentes principales de la perturbación financiera deberían buscarse en el comportamiento del sector real y en la evolución de las interrelaciones entre dicho sector y el sector financiero. En pocas palabras, los desarreglos financieros tendrían su origen, básicamente, en el ciclo económico. Si la razón de ser de la intermediación financiera se resume en la reducción general de los costos de las transacciones financieras y en una redistribución más eficiente de la liquidez entre los agentes económicos, su grado de desarrollo, sus avances y retrocesos, estarán relacionados estrechamente con la dinámica de los mercados de bienes y factores. No obstante, como ya se ha afirmado antes, la evolución financiera no solo corresponde a su base material, sino al complejo de factores de la política económica y de las tensiones sociales y políticas inseparables del ciclo económico. Dentro de este contexto la depresión económica y la inestabilidad financiera son modificadas o agravadas por la acción de factores que no pertenecen directamente al engranaje económico. Si el auge económico no es solamente la descripción optimista de los autores de los manuales universitarios; si la recesión no es simplemente un estado de cosas reflejado en el comportamiento desapacible de unos indicadores económicos; y si la inestabilidad financiera significa mucho más que las visiones tecnocráticas que se reducen a establecer comparaciones y a evaluar las tendencias de unos registros contables, un análisis comprensivo de estas situaciones no puede hacer abstracción del contexto social y político.

La inestabilidad financiera

Las explicaciones tradicionales de la inestabilidad financiera se remontan al debate entre el "Currency School", y el "Banking School" en el siglo XIX. Esta última escuela del pensamiento monetario denunciaba el potencial desestabilizador

del crédito bancario sobre el conjunto de la economía y exigía el control de su expansión. En lo corrido del presente siglo las opiniones han seguido dos vías distintas: una de ellas ha señalado cómo el sistema bancario es razonablemente estable, al tiempo que el sector privado no bancario es de por sí inestable; la otra sugiere que las fuentes de perturbación de un sistema económico pueden ubicarse en la intervención de la oferta y la demanda de dinero, particularmente en el funcionamiento de las instituciones bancarias que, tanto en las fases de auge como de recesión, refuerza el movimiento del ciclo⁵⁰.

Hasta cierto punto una buena parte de los escritos económicos entre los años treinta y los sesenta pareció coincidir en que se había entrado en una "nueva era" en la cual la inestabilidad financiera no representaba un problema mayor y en que el pánico financiero pasaba a ser algo del pasado. Contrariando estas líneas de pensamiento algunos autores han sugerido que el desarrollo financiero provocado en una etapa de auge, que inicialmente contribuye a reforzar las motivaciones del crecimiento, contiene en sí el germen de la inestabilidad en la medida en la cual los sectores productivos comienzan a rezagarse en comparación con las actividades financieras y en que la rentabilidad de éstas se impone sobre los sectores que tradicionalmente lideran la actividad económica. En este punto se desencadenaría el desfogue especulativo, o lo que los ingleses denominan como la "burbuja de los Mares del Sur". Los especuladores gozarían de una patente de corso para realizar "compras de valores por poder" al tiempo que las empresas con mayores índices de endeudamiento en relación con sus ingresos se verían en aprietos para obtener la refinanciación de su deuda en el

sistema bancario. Precisamente el compromiso de los bancos de sostener unas deudas de difícil o muy lenta recuperación podría conducirlos al extremo de liquidar algunos de sus activos para sostener los niveles normales de caja. Esta sería, sin embargo, la antesala del pánico financiero.

Un cuadro como el anterior puede elaborarse a partir de las reflexiones de autores como Robinson⁵¹, Minsky⁵² o Schumpeter⁵³. En particular, Minsky llama la atención acerca de los cambios que suelen operarse en la superestructura financiera en el proceso de auge económico. En esta etapa del ciclo, las empresas que reciben préstamos bancarios elevan la razón de su deuda comparada con los ingresos y la relación entre los activos financieros del sistema y la base monetaria se incrementa⁵⁴. Estas mutaciones, originadas en el desempeño del sector real, comprometen tanto al activo como al pasivo de los bancos y otros intermediarios financieros hasta el punto de abrir las puertas de la inestabilidad en el sector financiero. Ahora bien, Minsky sugiere que las alteraciones ocurridas en la superestructura financiera durante el auge provienen generalmente de una *motivación exógena al sistema macroeconómico*⁵⁵. La inestabilidad se explicaría entonces, como la resonancia final del choque o de la motivación exógena a la que fuera sometida la economía.

⁵¹ Robinson, Joan, "El tipo de interés" en *Teoría del Desarrollo. Aspectos críticos* (Barcelona, Martínez Roca, 1973).

⁵² Minsky, Hyman P., "Longer waves in financial relations: financial factors in the more severe depressions" *A.E.R. Papers and Proceedings*, mayo de 1964.

⁵³ Schumpeter, Joseph, "Las depresiones, ¿podemos aprender de la experiencia pasada?" *Ensayos* (Barcelona, Oikos-tau, 1966).

⁵⁴ Minsky, *Ibid.*, p. 327.

⁵⁵ Kindleberger, Charles L. *Manias, panics, and crashes. A History of Financial Crises*. (New York, Basic Books, Inc., Publishers, 1978, p. 15.)

⁵⁰ Niehans, Jürg. *The theory of Money* (Londres, The John Hopkins University Press, Capítulo 9).

La anterior podría ser una de las explicaciones tecnocráticas de la inestabilidad financiera⁵⁶. En el marco amplio de la economía política los interrogantes acerca del papel que juegan de los factores ideológicos, los conflictos sociales, y las pugnas políticas, en el drama de la inestabilidad financiera, complican notablemente el proceso de interpretación a cambio de la posibilidad de considerar en un solo haz las distintas facetas del problema. La visión tradicional de la crisis y de la inestabilidad financiera considera como un *dato* aquellos factores sociales y políticos, reduciendo al investigador al análisis de una sola de las aristas del problema.

En el ángulo de la economía política habría que enfrentar cuestiones tan complejas como las siguientes: qué papel han representado las causas no económicas en el drama de la inestabilidad; qué significa en términos sociales y políticos el cambio en la rentabilidad relativa de los sectores, o sea, cómo se afecta su participación en el ingreso social y su capacidad de influir en las decisiones económicas, y, en general, en las determinaciones del Estado. O preguntas más específicas como las de: quiénes son los ahorradores beneficiarios de la libertad financiera, o quiénes los productores "eficientes"; qué fuerzas se mueven tras las presiones sobre las tasas de interés; quiénes se quedan con la porción del impuesto inflacionario que absorben las operaciones financieras. En fin...

Los alcances restringidos de este trabajo no permiten incursionar los terrenos que acaban de mencionarse sino en la forma introductoria que se realiza en la última parte del escrito. Sin embargo, la existencia de un proceso histórico de reforma financiera en el cual interactúan las fuerzas económi-

cas y los movimientos ideológicos y políticos, abre una perspectiva de investigación mucho más amplia que la contemplada en los esquemas económicos convencionales.

El esquema propuesto por Minsky tiene, sin embargo, capacidad suficiente para modelar algunos de los fenómenos económicos señalados en las páginas anteriores.

Primero. Minsky sugiere la existencia de un proceso acumulativo de cambios en la superestructura financiera que se produce en la etapa de crecimiento de la economía, especialmente cuando al sector financiero se le asigna un papel destacado en el conjunto de las fuerzas que promueven el crecimiento.

Segundo. Minsky destaca la influencia de motivaciones ajenas al esquema macroeconómico en vigor como una de las principales fuentes de la perturbación. Tales motivaciones pueden desprenderse de alteraciones institucionales o de fenómenos económicos imprevistos por el esquema tradicional pero cuya trascendencia económica puede modificar las relaciones intersectoriales vigentes.

Tercero. Las contradicciones de la etapa de auge económico que se manifiestan, por ejemplo, en un crecimiento de los pasivos de las empresas del sector productivo más rápido que el crecimiento de sus ingresos, se transmiten a las unidades institucionales de intermediación las cuales comienzan a resentirse por el peso de unos activos rentables de difícil o lenta recuperación. Se trata de la descripción de un movimiento de "endeudamiento forzoso" de las unidades productivas que compromete la calidad de los activos que constituyen el negocio bancario.

Cuarto. Los cambios operados en la superestructura financiera en el período de crecimiento generalmente se traducen en

⁵⁶ Desde luego, habría que exceptuar a la extinta profesora Robinson para quien el análisis económico no podría realizarse por fuera del contexto social y político.

una reducción de la relación existente entre la base monetaria y el conjunto de los activos financieros, o entre la oferta de medios de pago y la oferta total de depósitos al público en los bancos y en los intermediarios no bancarios. La función intermediadora de recursos adquiere relevancia sobre la función tradicional de expansión secundaria del dinero.

Quinto. La remodelación de la superestructura financiera en la etapa de auge generalmente está acompañada por una elevación general de los rendimientos proporcionados por las actividades de intermediación financiera. Este proceso, normal en todos los sectores beneficiarios del crecimiento, podría desembocar en una situación temporal en la cual los rendimientos obtenidos en las actividades financieras se colocaran transacciones especulativas. los frentes productivos. Los alcances y la magnitud de este proceso conducirían, necesariamente, a una situación crítica generalizada.

Sexto. La precipitación de la crisis generalmente adquiere signos específicos como la cesación de pagos de un banco, la quiebra de una empresa importante, o la caída de los precios de los valores líderes en las transacciones especulativas.

A pesar de limitarse al examen de las fuerzas inherentes a la maquinaria económica que se traducen en una situación de inestabilidad financiera, el modelo de Minsky recoge algunos de los elementos de la experiencia colombiana en la última década.

El caso reciente de Colombia

Los siguientes serían los aspectos más destacados de la evolución colombiana de los últimos años a la luz del análisis de Minsky:

Primero. El proceso de renovación de la superestructura financiera colombiana en la

última década se cumplió dentro de un marco general de tasas altas de crecimiento de la economía. Sin embargo, hay que distinguir dos períodos: el que abarca desde la segunda mitad de los años sesenta hasta 1974, cuando se entra en un interregno de tasas de crecimiento menores, y el que se extiende entre 1976 y 1979 cuando los porcentajes de crecimiento se establecen alrededor del 5% con excepción del 8.9% de 1978. En estos períodos, se modifica radicalmente la superestructura financiera: surgen nuevas entidades, como las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y las Compañías de Financiamiento Comercial. Además, se crea un nuevo grupo de Corporaciones Financieras —después del Decreto 399 de 1975— dedicadas a la intermediación de corto plazo en contravía, por tanto, de la filosofía original de este tipo de intermediarios. Hacia finales de la década aparecen otras entidades de servicios financieros dependientes, generalmente, de instituciones financieras ya existentes. En correspondencia con el desarrollo de las nuevas instituciones, se amplía y se diversifica la gama de activos financieros demandables por el público, especialmente los valorados según el sistema UPAC y los certificados de depósito a término de los bancos y corporaciones.

Así, a finales de la década, el cuadro general de activos financieros no solo era *cuantitativamente* muy superior al de los inicios de los setentas sino que ofrecía un panorama cualitativo totalmente distinto. Finalmente, en el curso de la década, se ponen en marcha dos procesos institucionales de cambio que tendrían repercusiones definitivas en la nueva caracterización de la superestructura: la instauración del sistema de valor constante y la reforma financiera "integral" de 1974.

Segundo. En los años setenta tendrían lugar dos acontecimientos cuya influencia sería definitiva en la inestabilidad futura del sistema. El primero, la admisión

institucional del sistema del valor constante que vendría a alterar, definitivamente, los patrones de comportamiento financiero y marcaría el inicio de un proceso en el cual las inversiones financieras se llevarían por delante las realizadas tradicionalmente en otros sectores. Aquí podría alegarse que uno de los factores comunes de las economías occidentales, en su proceso de urbanización, es el de la sustitución progresiva de la propiedad directa de activos reales por activos financieros. En otras palabras, que con el proceso de desarrollo económico, la proporción de riqueza financiera aumentaría su participación dentro del total. Aún si se acepta de partida esta tesis no se puede descartar la aparición de fenómenos de inestabilidad financiera como una reacción previsible en las economías de mercado. Ahora bien, el desequilibrio puede agudizarse cuando definitivamente las oportunidades de rendimiento relativo superior se concentran en las actividades financieras⁵⁷; en este caso, el crecimiento financiero puede convertirse, a partir de cierto punto, en una limitante o en un desestímulo para la inversión en otros sectores. Desde el punto de vista de la economía política, este último proceso favorecería a los sectores rentistas en contra de los asalariados.

El segundo acontecimiento que habría de repercutir sobre la estabilidad del sistema financiero a finales de los setentas sería la "bonanza del sector externo" de la economía colombiana motivada por el mejoramiento de los precios internacionales del café y por el auge de ciertas exportaciones ilegales. La bonanza externa, un fenómeno súbito y contundente, alteró no solamente el volumen de las transacciones financieras y las expectativas futuras sino el diseño de la política monetaria implementado desde finales de 1974⁵⁸. Como se vio antes, la

política antiinflacionaria se colocó por encima de la establecida en la reforma financiera cuyo principal objetivo era la promoción del denominado "ahorro financiero". La bonanza externa se tradujo en un crecimiento acelerado de la riqueza financiera y en un estímulo de la actividad económica. Se modeló entonces un escenario atípico por cuanto la bonanza no constituía un hecho permanente sino transitorio que podría desmadejarse con la misma facilidad con la cual se había presentado en 1976. La prosperidad de la bonanza habría de tener un elemento de artificialidad en el sentido de que no correspondió a una mayor dinámica de los sectores productivos sino a una remuneración excepcional, intempestiva y transitoria, que podría desvanecerse en cualquier momento. Con todo, como la bonanza también desencadenaría nuevos estímulos en la demanda interna sus efectos solo dejarían de percibirse sobre el conjunto económico al concluir en forma definitiva, es decir, al afectarse la actividad productiva doméstica.

Al cese de la bonanza seguiría el retroceso de la actividad económica. Por un tiempo adicional, sin embargo, en el sector financiero se sostendrían los rendimientos relativos superiores. Se fraguaban así unas nuevas condiciones para la desestabilización financiera: la primera, el doble "choque" sobre la estructura económica provocado por el surgimiento intempestivo y la extinción de las circunstancias extraordinarias del sector externo; la segunda, el crecimiento de la riqueza financiera prolongado aún después de la terminación del auge externo, dentro de un marco de rendimientos superiores al de las actividades tradicionales. La reunión de estas condiciones abriría la escena en la cual se dramatizaría la crisis financiera de 1982. La "burbuja de los Mares del Sur" que constituyera una afección de la economía inglesa hacia 1720, y que los escritores británicos han utilizado como manantial de redacciones legendarias desde

⁵⁷ Caballero Argáez, Carlos. "Economía, Sistema Financiero y Confianza Pública", *Coyuntura Económica*, diciembre de 1982.

⁵⁸ Véase, Jaramillo, Juan Carlos, *Ibid.*

entonces, ya no era una experiencia ajena a la economía colombiana.

Políticamente hablando, los sectores rentistas, y quienes ejercían la hegemonía sobre el aparato exportador, se convirtieron en los beneficiarios mayores del proceso de acumulación de riqueza financiera, originado y estimulado por los dos eventos dominantes que se acaban de reseñar.

Tercero. Las presentaciones corrientes del ciclo económico sugieren que en los puntos más altos del período de auge las cifras de endeudamiento de las empresas crecen más rápidamente que sus ingresos. Las explicaciones clásicas de este proceso señalan como sus causas principales, entre otras, el desfallecimiento de la demanda efectiva o la sobreproducción de las empresas. No obstante, pueden presentarse situaciones en las cuales el incremento del pasivo de las empresas no corresponde en su totalidad a la necesidad de financiar el bache abierto por la dinámica inferior de sus ventas sino a la presencia de *operaciones especulativas*. En tales condiciones, el endeudamiento se estaría canalizando hacia la adquisición de valores redituables⁵⁹, o a la financiación de actividades que no han logrado acceso directo al crédito institucional. En este último caso, a su turno, algunas empresas estarían operando como intermediarios financieros *ad-hoc*, en un mercado paralelo al institucional. El riesgo implícito en estas operaciones compromete finalmente la solidez de la cartera de las entidades financieras. Las estadísticas revelan que actitudes especulativas como las mencionadas no han sido ajenas a algunas empresas colombianas en los últimos años⁶⁰; se trata

de una manifestación más de la "burbuja especulativa" la cual además de propagar la inestabilidad financiera, deforma el sentido original del crédito institucional.

Cuarto. Uno de los aspectos sobresalientes del desarrollo financiero de la última década lo constituye la ampliación y diversificación de los activos financieros. La importancia de este cambio es evidente por la magnitud de los valores absolutos y la dinámica de las tasas de crecimiento pero, mucho más, por la *modificación cualitativa del portafolio de los tenedores de activos*. Para la mayoría de los analistas del sector financiero el acrecentamiento notable de valores financieros en poder del público es una demostración inequívoca del aumento del ahorro durante la década; esta interpretación es consistente con el pensamiento dominante desde 1971, acerca de los móviles de la promoción del ahorro. Como ya se mencionó, la tasa de interés pasó a ocupar el sitio que durante tres décadas había ocupado el ingreso como variable independiente y relevante para la formación del ahorro. En este trabajo se mantiene la idea de arraigo Keynesiano, según la cual, el ahorro y el denominado "ahorro financiero" no son conceptos asimilables⁶¹. Pero, desde luego, esta posición no desconoce los avances cuantitativos y la alteración cualitativa operada en el portafolio de activos financieros.

La tasa de interés y, en particular, la distinción entre la tasa nominal y la tasa real de interés constituirían la clave de la transformación del portafolio financiero. Pero si la tasa de interés habría de desempeñar la función de transformar los patrones convencionales de la demanda de activos financieros, el ritmo de crecimiento del ingreso a lo largo de la década así como el impacto de algunos eventos extraordinarios (la bonanza externa, por ejemplo) prepararían el

⁵⁹ Véase, Currie, Lauchlin. "El Estado y la formación de capital" en Cabrera, Mauricio, *El Estado y la Actividad Económica* (Bogotá, Asobancaria).

⁶⁰ Caballero Argáez, Carlos. "Un comentario sobre la crisis de la sociedad anónima en Colombia". Cámara de Comercio, Bogotá, 1983.

⁶¹ Véase, Robinson, Joan. *Ibid.*

terreno para una acumulación más amplia de riqueza en la forma de activos financieros. Se llegaría así a la convergencia de dos factores distintos del desarrollo del mercado de activos financieros: el primero, que podría llamarse "efecto de sustitución", se referiría a las reorganizaciones del portafolio originadas en alteraciones de la estructura de rendimientos de los activos financieros; el segundo, que podría denominarse "efecto de ingreso", consideraría el fortalecimiento de la demanda de valores financieros dependiente del incremento del ingreso social⁶². En la conjugación de estos dos factores se cimentaría el aumento y la diversificación de los activos financieros durante la década pasada; la política económica, y en particular la reforma de 1974, habría influido definitivamente en el "efecto de sustitución" a tiempo que las bonanzas del sector externo habrían ejercido un influjo extraordinario en el "efecto de ingreso".

Una de las manifestaciones estadísticas más notables del crecimiento de los activos financieros fue la ocurrida a partir de 1980 luego de las severas restricciones impuestas por las autoridades a la expansión de la demanda monetaria de los años precedentes. Mientras aquellas restricciones estuvieron en vigor se habló de la existencia de un proceso de "desintermediación financiera" que había colocado en desventaja al sector financiero institucional sobre el cual gravitaba todo el peso de las decisiones administrativas. Los analistas sugerían que los sectores no regulados se expandirían, no solo por obra de los desarrollos de su propia demanda sino por el desplazamiento de demandas no acogidas en los terrenos institucionales. Al recobrase parcialmente la libertad financiera en 1980 y, particularmente, al haberse permitido la libre nego-

ciación de los certificados de depósito a término, los intermediarios institucionales habrían recibido una demanda inusitada de aquellos certificados como signo de la normalización de la intermediación institucional. La expansión acelerada de los cuasidineros tuvo como vehículo principal el de los certificados a término en bancos y corporaciones financieras. Nuevamente la política monetaria, signada por el objetivo de la estabilización, volvía a insistir en un esquema de financiación del crédito bancario que no reposara, en lo posible, en la expansión secundaria del dinero. En otras palabras, se promovía la sustentación del crédito con recursos del "ahorro" captados a las tasas de interés de "mercado" y se destacaba la función intermediadora de los bancos por encima de su papel convencional de creadores de dinero. El CDT se convertía así en el "papel estrella" de turno⁶³. Para el sistema bancario la captación de CDT's significaba *más recursos* pero a un *costo elevado*, así como un mayor potencial de oferta crediticia pero a tasas de interés más altas. En definitiva, menor rentabilidad por el cambio en la composición de los recursos, mayores compromisos de las tesorerías bancarias para asegurar la liquidez de sus captaciones, mayor riesgo de pérdida adscrito a una cartera más costosa, y menores regulaciones de las autoridades monetarias —encaje muy inferior al de los depósitos en cuenta corriente y con un cierto rendimiento por su dedicación a la compra de títulos del Fondo Financiero Agropecuario.

En una economía que ya había traspasado el umbral de la recesión, el "síndrome del papel estrella" traería bajo el brazo una *fuerza adicional de perturbación del sector financiero*: detrás de los enunciados de coherencia y de bondad de la política mo-

⁶² Gurley, John y Shaw, "Financial aspects of economic development". *A.E.R.*, septiembre de 1955.

⁶³ Hernández, Antonio. "Inflación, control monetario e intermediación financiera", en *Inflación y Política Económica*. (Bogotá, Asobancaria, 1980, p. 239.)

netaria estabilizadora y bajo el ropaje de la "normalización financiera" quedaba oculta la contradicción que surgía entre un sector financiero institucional con altos rendimientos y unos sectores reales cuyas tasas de crecimiento se estaban contrayendo. Aquella contradicción se expresaría finalmente en una concentración de las oportunidades de inversión más atrayentes en el sector financiero. Pero como el sector financiero no actúa en el vacío, y su suerte se halla empeñada a la del conjunto de la economía, aquella traslación de las alternativas de inversión al campo de las transacciones en valores financieros se convertiría en un *movimiento desestabilizador* que, en ausencia de factores atenuantes, desembocaría en una situación de crisis.

Quinto. Este punto alude a las implicaciones intersectoriales de un viraje en las rentabilidades de las actividades económicas en favor del sector financiero. Se trata de la consolidación del proceso que se describió en el párrafo anterior. Precisamente, en 1982, cuando los síntomas de crisis en el sector financiero se hicieron evidentes, algunos dirigentes gremiales se refirieron al cambio de preferencias de sus inversionistas tradicionales quienes, atraídos por unos rendimientos superiores de los valores financieros, prefirieron abandonar sus dedicaciones corrientes en los sectores productivos⁶⁴. Uno de los argumentos para justificar la reorientación de las inversiones era el de que mientras aquellas efectuadas en los sectores reales comprometían los rendimientos esperados con unos riesgos crecientes, el sector financiero ofrecería los mayores rendimientos sin las exigencias de dedicación de las actividades productivas y con una garantía de seguridad que tenía su respaldo en sesenta años de estabilidad. En otras palabras, el riesgo no era una variable defi-

nitiva para la escogencia del sector financiero como nuevo epicentro de inversiones. Se iba a requerir la erupción de acontecimientos como los desencadenados a mediados de 1982 para que el riesgo pasara a ocupar un lugar relevante en las decisiones de invertir en el sector financiero.

Sexto. El último de los puntos considerados por Minsky sugiere la aparición de signos específicos que anuncian la precipitación de la crisis. Los sucesos desafortunados del sector financiero ocurridos desde mediados de 1982, aunque no fueron los primeros, delataron la gravedad de una situación que poco tiempo antes los comentaristas habituales del sector no prevían. Aún en aquel momento, como ya se comentó, la mayoría de los entendidos insinuaba que no podía hablarse de crisis financiera, que las circunstancias de receso económico no tenían nada que ver con los infortunios recientes, que resultaba una incompreensión hablar de inestabilidad financiera; en fin, que lo único concreto eran unos hechos aislados, unos accidentes personales. Los meses finales de 1982 se encargarían de modificar esta tesis. Sin embargo, en algunos foros recientes se ha puesto nuevamente en primer plano el argumento de la conducta individual como la explicación última de los quebrantos financieros. Aquí no se descarta la influencia que en la crisis hayan tenido las tomas de decisiones equivocadas, la ausencia de criterios y de profesionalidad, o el desacato de las normas legales. Sin embargo, suponiendo una conducta "intachable" en todas las operaciones financieras, las contradicciones objetivas reseñadas en los puntos anteriores, que no son más que manifestaciones de los desequilibrios del sistema económico en su etapa reciente de desarrollo, habrían allanado el camino hacia la crisis. Todavía más, el supuesto de la honorabilidad absoluta resulta heroico cuando aquellas contradicciones llegan a su clímax y se infla la burbuja de la especulación⁶⁵.

⁶⁴ Junguito, Roberto. "Alternativas de manejo de Política Agropecuaria, 1982-1986". *Revista de la Sociedad de Agricultura de Colombia*. Octubre de 1982.

La justificación del ante-proyecto de reforma: ¿Económica o política?

La necesidad de introducir una nueva reforma al sistema financiero colombiano comenzó a ventilarse en la opinión pública al finalizar la década de los setenta. En ese momento la economía experimentaba un auge en razón de la bonanza externa y registraba un ritmo de crecimiento acelerado y un incremento veloz en las reservas internacionales. Se consideraba que el país había entrado en forma definitiva en su senda de desarrollo, quedando atrás el "cuello de botella" de la falta de divisas. No correspondía esta percepción de las posibilidades económicas del país con la situación del sector financiero que era de restricción, en ese momento, como consecuencia de las políticas adoptadas a partir de 1977 para manejar la coyuntura externa. Los acontecimientos habían, entonces, desbordado los marcos institucionales y jurídicos, motivo por el cual se clamaba por la adopción de "medidas económicas de fondo, así como cambios institucionales y legales profundos" al considerarse que no

serían suficientes los correctivos ocasionales y que, por tanto, se requería "crear un sistema financiero que tenga la capacidad para enfrentar los retos de los años ochenta"⁶⁶.

El ambiente de optimismo sobre el futuro del país que se respiraba en 1979 habría de prolongarse por un par de años más mientras comenzaba a sentirse a cabalidad la magnitud de la recesión económica interna experimentada por el sector de la producción a partir de 1980. En cambio, las actitudes que se propagaban a lo largo y ancho del sector financiero daban ya lugar en 1980 al presentimiento de que, tarde o temprano, de no adelantarse una vigorosa política de recuperación de la demanda efectiva y, restablecerse los atractivos de inversión en los sectores productivos en forma simultánea con el refuerzo de la vigilancia por parte del Estado sobre la operación de los intermediarios financieros, podría caerse en una situación de "crisis financiera". El espíritu de una eventual reforma financiera fue, por consiguiente, modificándose gradualmente. No solamente esta iba a ser necesaria por razones de "crecimiento", para evitar un estrangulamiento de la actividad real, sino en aras de la "seguridad" del sistema financiero; de garantizar la permanencia de su estabilidad de cerca de sesenta años.

La bonanza, primero, y la recesión, después, constituyen parte del telón de fondo del diseño de una nueva reforma financiera. Con el auge externo, y la política económica que se siguió para asimilarlo, el marco legal e institucional se veía superado; con la depresión de la actividad productiva no podían sobrevivir ni las prácticas poco-

⁶⁵ Vale la pena recordar la opinión de Schumpeter sobre los errores humanos y el cambio en las condiciones económicas: "Es fácil comprender, por un lado, que todo esto ocurriría (las crisis periódicas del capitalismo) incluso si nadie cometiera errores y si no hubiera sinvergüenzas; pero también, por otra parte, que todo lo que no es sólido por la razón que sea sale a la superficie cuando los precios quiebran y el crédito deja de aumentar como respuesta a una demanda creciente. No es difícil ver por qué los errores y las conductas equivocadas son normalmente frecuentes en la prosperidad. Cualquiera es un gran hombre de negocios cuando... se logran fácilmente beneficios anormales que borran las consecuencias de los errores de juicio y de cosas peores. Cuando todos hablan de nuevas épocas..., se hace un volumen de negocios creciente sobre el supuesto de que las cosas seguirían en el *boom*. Una superestructura de transacciones semejantes se eleva por encima de lo que es fundamentalmente sano y se viene abajo estrepitosamente en cuanto comienza el reajuste...". Schumpeter, *Ibid.*, p. 112.

⁶⁶ Dávila Ortiz, Alfonso. "El Sistema Financiero en la Encrucijada", Discurso de Instalación del Simposio sobre Mercado de Capitales 1979 de la Asociación Bancaria, en Carlos Caballero Argáez (editor), *El Sector Financiero en los Años Ochenta*, Asociación Bancaria de Colombia, octubre de 1979.

ortodoxas o especulativas de los años inmediatamente precedentes, ni sus practicantes. Así lo reconoce la misma Comisión de Reforma Financiera al referirse al gran impulso del sector financiero durante la década del setenta, anotando que "tal período no estuvo, ni mucho menos, exento del desvío de importantes recursos hacia la especulación" y cómo a partir de 1980, comienza a sentirse un receso en la economía que inevitablemente "ha tenido que traducirse en la reducción de las operaciones de los intermediarios financieros, en la baja de su rentabilidad y en una serie de traumatismos que imponen el ajuste a las nuevas situaciones"⁶⁷.

Ya en los capítulos anteriores se relacionaron las fuentes de inestabilidad provocadas por los procesos de reforma financiera abocados en la década, así como por la política económica de finales de los años setenta y principios de los ochenta. A estos procesos se sumó la actitud complaciente de las autoridades que no intervinieron decididamente para dominar los brotes especulativos. No es del caso repetir aquí lo que ya se ha dicho. Baste recalcar la importancia de ambos factores para entender aquello que la Comisión de Reforma Financiera denomina la "atomización" del sistema financiero a partir de 1973 cuando fueron creándose nuevos intermediarios (el grupo de corporaciones financieras surgidas después del Decreto 399 de 1975 que rompía con la función tradicional de las creadas en los años sesenta, compañías de financiamiento comercial, compañías de autofinanciamiento, compañías de "leasing" y de "factoring") sin objetivos claramente definidos u ofreciendo servicios competitivos con los de los intermediarios tradicionales⁶⁸. O para comprender por qué la economía colombiana dejó de lado

la inversión productiva y entró a convertirse en una "economía estructuralmente especulativa" cuando la rentabilidad de operaciones de corto plazo (financieras, de comercio, o de finca raíz) pasó a superar por amplio margen la de las actividades productivas⁶⁹. O para entender las razones del afianzamiento de los grupos financieros, o de la aparición de aventurerós en la actividad financiera, etc.

En esas condiciones de desorden institucional y de clima especulativo no era difícil anticipar una "crisis financiera" como la ocurrida en 1982, factor que, sin duda, habría de servir de catalizador del nuevo intento de reforma. La chispa detonante del problema financiero sería, sin embargo, el receso de la actividad productiva. Las circunstancias económicas se alteran radicalmente en el curso de solo dos años, 1980 y 1981, produciendo un impacto negativo de los sectores reales sobre el financiero. Este impacto tiene dos momentos distintos: en el primero, se exacerba la especulación, cuando los intermediarios no encuentran alternativas de colocación de sus fondos en las actividades productivas; y en el segundo, la especulación se aplaca cuando emerge la crisis. Por sí solos el receso y su impacto justificarían la adopción de medidas drásticas en lo financiero, al estilo de aquellas de los años treinta. Si a ello se suman la orgía especulativa, y las operaciones al margen de la ley, se amplían las razones para una reforma. Y, si a los dos motivos anteriores se sobreponen el cambio en las tendencias políticas dominantes, y —aunque en mucho menor grado—, la necesidad "técnica" de revisar la racionalidad de la estructura financiera vigente, por motivos

⁶⁷ Exposición de Motivos del Ante-proyecto de Ley Orgánica del Sistema Financiero.

⁶⁸ *Ibid.*, p. 64.

⁶⁹ Ver Cabrera, Mauricio. "La Economía Colombiana: Una Economía Estructuralmente Especulativa" en *El Sistema Financiero y el Desarrollo en Colombia*, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia, agosto de 1982.

económicos y administrativos, se entiende plenamente lo útil de proceder a la reforma y su amplia justificación.

Vale la pena extender un tanto el aspecto de la motivación "política" de la reforma. Es claro, en primer término, que a lo largo de los años setenta los sectores productivos —industria y agricultura, especialmente— perdieron terreno frente al sector financiero. Ello de por sí vendría a modificar la distribución de poder entre los agentes económicos, dando mayor influencia y peso relativo a los representantes de la actividad financiera en el diseño de la política económica. Con el cambio en la situación coyuntural, con el receso de 1980 hacia acá, no sólo quienes habían ganado en términos relativos empezarían a retroceder sino que la voz de industriales y agricultores habría de adquirir una entonación más fuerte, colocando en el banquillo de los acusados al sector financiero. En segundo lugar, las prácticas poco-ortodoxas, la corrupción y la especulación, aceptadas durante algún tiempo, captaron la atención de los políticos en tiempo de campaña electoral y la lucha en su contra pasó a constituir bandera de agitación política. Por último —y, tal vez más importante—, los escándalos de la "crisis" de 1982 creaban un ambiente de desconfianza y de repulsa entre cuenta corrientistas y ahorradores, muchos de los cuales vieron esfumarse sus escasos recursos económicos. Así las cosas, la clientela del sector financiero —tanto por el lado del crédito (los empresarios) como del "ahorro" (los depositantes)— y una opinión pública asustada y descontenta entraron a constituir elemento importante de presión política para la modificación de las normas legales que rigen al sector financiero. Se generaron así condiciones políticas, que antes no existían, para una reforma financiera. De esta manera, un movimiento originado en 1979, que cifraba su razón de ser en las contradicciones del ciclo económico, hallaría nuevas justificaciones en 1983.

Consideraciones de orden eminentemente político y de "seguridad" de los usuarios de los servicios financieros adquirirían un peso predominante en el planteamiento de la reforma financiera. Economía y política se refundirían, una vez más, para exigir la intervención del Estado.

El ante-proyecto de reforma en el tamiz de la historia

Analizados en una perspectiva histórica los cambios en la superestructura financiera no aparecen en la forma simple de los remezones jurídicos a la que han apelado los divulgadores tradicionales —las Leyes 25 y 45 de 1923, el Decreto 756 de 1951 y la Reforma Financiera de 1974—. En el horizonte, la reforma se presenta como un proceso de cambio permanente, con momentos diferenciables unos de otros, pero transitorios, sujetos a una continua transformación y extinción. Con dicha perspectiva el cambio en la superestructura financiera tampoco puede reducirse a las explicaciones "técnicas" que abundan en razones sobre las alteraciones en el portafolio de valores financieros. La reforma financiera, más que un acto aislado y formal, es un movimiento permanente en el tiempo cuyas fuerzas motrices se encuentran incorporadas en los procesos económico, social y político. En particular, en este trabajo se han distinguido, el desarrollo económico, los movimientos ideológicos, y las tensiones y finales acuerdos políticos, como fuerzas de cambio cuya articulación define el sendero de las variaciones en la superestructura financiera. El andamiaje jurídico y las posibilidades tecnológicas obrarían como soportes de este proceso de cambio.

Al divisar el panorama histórico de la reforma se advierten ciertas interrelaciones que sugieren la existencia de un orden o de unos factores comunes en los eventos particulares de reforma. Entre ellas sobresale aquella que se da entre reforma financiera

y política monetaria, en el sentido de que todo proyecto exitoso de reforma ha incorporado una noción predominante acerca de la política monetaria y crediticia. Más aún, los distintos aspectos de la reforma estarían concebidos para apoyar la nueva imagen del manejo de la moneda y el crédito. En concordancia estrecha con esta relación emerge la referente al papel de la autoridad monetaria y el banco central. No se han adelantado movimientos de reforma que explícitamente, como una de sus orientaciones fundamentales, no hubieran destacado su visión acerca de las funciones de la autoridad monetaria y el Banco de la República. Otro factor común, aunque generalmente implícito, es el del enfoque acerca de la misión del Estado en la economía. Adicionalmente, las iniciativas de reforma jurídica del sector que han sobrevivido en el tiempo dejan en claro los ajustes requeridos en el ordenamiento institucional con el fin de satisfacer sus objetivos generales de política financiera. Por último, la controversia agitada en torno a los movimientos de reforma siempre ha tenido como punto de referencia el crecimiento económico; si se escudriña el debate sobre el replanteamiento de la superestructura financiera se advierte cómo, a pesar de no existir una coincidencia permanente acerca del papel del sector financiero en el crecimiento económico, tal tema ha encabezado siempre el debate.

El cuadro de interrelaciones y temas prioritarios que se acaba de trazar —crecimiento económico, política monetaria y crediticia, autoridad monetaria y banco central, intervención del Estado, reordenamiento institucional (marco normativo, organismos, etc.)—, debe servir como tamiz en el análisis crítico del actual ante-proyecto de Reforma Financiera. A lo largo del siglo se ha moldeado un *patrón histórico* de reforma financiera cuyas características centrales se acaban de citar; se trata de una referencia inmersa en la propia his-

toria del desarrollo económico, de la política financiera, y de la acción económica del Estado en Colombia. Aquel modelo histórico de la reforma, a diferencia de las presentaciones tradicionales de los libros de texto, que se presentan al lector como esquemas neutrales y verdades absolutas, señala los temas fundamentales de controversia sin separarlos de las condiciones objetivas del desarrollo económico y de las confrontaciones ideológicas y políticas que le dan un cierto orden, un determinado sentido al proceso de cambio.

Lo que se ha hecho a lo largo de este trabajo es seguir, con algún detenimiento, las características principales del patrón histórico de reforma financiera. Carecería de sentido repetir lo que ya está dicho. Lo procedente es pasar el ante-proyecto de Reforma Financiera por el tamiz de aquellas características históricas.

La política monetaria y crediticia

Uno de los aspectos significativos en la historia de las reformas financieras es su relación íntima con una cierta idea sobre la naturaleza y los objetivos de la política monetaria y crediticia. No se ha adelantado una reforma sin un programa preconcebido del carácter y los alcances de aquellas políticas. Al contrario, la reforma en su conjunto ha sido liderada por una noción previa sobre lo que debe ser la política monetaria. Esta reiteración histórica no ha tenido cabida en el Ante-proyecto de Reforma Financiera. Si bien en la exposición de motivos se dedican algunos párrafos a la política monetaria y el mercado de capitales de ninguna manera podría decirse que la reforma en su totalidad gire alrededor de una concepción determinada de la política monetaria; cuando más, podría afirmarse que hay una cierta satisfacción con el esquema vigente al cual habría únicamente que darle ciertos retoques.

La autoridad monetaria y el banco central

Nuevamente, uno de los distintivos de las propuestas de reforma financiera ha sido el papel atribuido al banco central. Este tema ha sido descollante a lo largo de la existencia en Colombia del sistema de banco central y bancos de crédito. Fuera de escasas consideraciones, entre ellas un párrafo desafortunado⁷⁰, no hay tampoco aquí un planteamiento sobresaliente. Ni siquiera la noción tan debatida en el siglo XIX de "banco de reserva" y "prestamistas de última instancia" que consolidó a los bancos centrales como la garantía de supervivencia del sistema en épocas de crisis, tuvo audiencia en un ante-proyecto redactado en una etapa crítica del sistema financiero.

La intervención del Estado

En los capítulos precedentes se señaló cómo, si bien los programas de reforma financiera no hacían explícita su "profesión de fe" en una u otra forma de intervención estatal, no era difícil distinguir los alcances que se le reconocían a la intervención del Estado. En el ante-proyecto no se avanza nada sobre el particular siendo, sin embargo, muy clara su insistencia en el

papel del Estado como "vigilante y controlador" de las operaciones financieras.

El ordenamiento institucional

Otro aspecto inseparable de las reformas ha sido la eliminación, sustitución y ampliación del esquema de normas que regulan el sector financiero, así como, casi siempre, la reorientación de las entidades existentes o la promoción de nuevos organismos. El ante-proyecto se dedica en buena parte a sentar claridad sobre el papel particular de cada uno de los intermediarios existentes, establece las vías de asimilación de las innovaciones financieras, y reglamenta la participación de los inversionistas. Además, propone mecanismos que finalmente refuercen la confianza del público en los intermediarios. En resumen, es este punto del ordenamiento institucional el que sirve como *única intersección* entre las características históricas de la reforma financiera y el ante-proyecto.

El sector financiero y el desarrollo económico

Quizá una de las partes más atrayentes de la Exposición de Motivos del ante-proyecto sean sus primeras páginas en las que se discute la relación entre el sector financiero y los sectores reales de la economía. Sin embargo, esto no quiere decir que, en conjunto, el ante-proyecto corresponda a una línea de pensamiento dominante sobre la influencia del sector financiero en el desarrollo o que esté inscrito en un movimiento ideológico y político que auspicie un mayor crecimiento mediante la adopción de una serie de cambios, entre ellos, el de la remodelación de la superestructura financiera.

En definitiva, el ante-proyecto de Reforma Financiera escasamente tiene un conjunto de elementos en común con la trayectoria histórica de la reforma. En

⁷⁰ En la exposición de Motivos del Ante-proyecto se encuentra el siguiente párrafo que seguramente habría crispado a personas como Félix Salazar, Julio Caro, Esteban Jaramillo, y desde luego al profesor Kemmerer: "El Banco de la República fue evolucionando su estructura hasta convertirse en un verdadero Banco Central que ejerce el atributo estatal de emisión con carácter indelegable. Este paso se logró mediante la creación de la Junta Monetaria en 1963, la cual representa la autoridad que ejerce la soberanía monetaria del Estado y que dirige las políticas de la moneda, crediticias y de los cambios internacionales".

"Exposición de motivos del Ante-proyecto de Ley Orgánica del Sistema Financiero" en *Economía Colombiana*, Revista de la Contraloría General de la República, julio de 1982, p. 75.

otras palabras, desde el punto de vista de los argumentos históricos, el ante-proyecto no tendría el calado de una Reforma Financiera, sino el de un ajuste institucional destinado a recuperar y fortalecer la tradición de seis décadas de estabilidad y seguridad financieras.

Además, el ante-proyecto, que no podría considerarse como una propuesta de Reforma Financiera constituye su antítesis en varios aspectos. Los movimientos de Reforma se han presentado siempre como actos de insubordinación contra el esquema vigente de política financiera, planteando alternativas de sustitución que se suponen acordes con las exigencias del estadio de crecimiento de la economía. Pues bien, el ante-proyecto de Reforma no solo no propone una política financiera sino que delata implícitamente una actitud de conformismo con las líneas de política en vigencia. Lo más grave de esta actitud no radica en la ausencia de propuestas de cambio para el futuro sino en el descuido deliberado de las experiencias del pasado, en el desconocimiento olímpico de la historia de la política monetaria, de las Reformas Financieras y de la intervención del Estado en la economía. Parecería que se estuviese partiendo de cero, o de un punto no muy distante del origen. Esta ausencia de perspectiva histórica, tan común en los documentos de inspiración tecnocrática parecería comprometida ideológicamente. Si no fuere así, por qué el crédito de fomento no recibe la menor consideración, por qué se diluye la noción del "prestamista de última instancia", por qué se supone que el Estado debe cumplir solamente funciones de control cuando hay elementos suficientes para esperar que podría hacerlo como agente económico, por qué la abstención para reiterar el carácter de servicio público de los establecimientos de crédito. En fin, por qué ignorar la inmensa riqueza que significa el patrimonio de la política económica y de las reformas financieras a lo largo del siglo.

Estos y otros interrogantes se absuelven inmediatamente si se considera el compromiso ideológico y político del ante-proyecto. Su problema central es la reivindicación de la *seguridad y de la confianza del público* en los intermediarios financieros. Entonces, dirían los neo-reformadores para qué revolver el avispero con la propuesta de un nuevo esquema de política financiera con mayor intervención del Estado si de lo que se trata es de recuperar la confianza pública en el sector privado como intermediador de recursos. Pero además, dirían nuevamente los neo-reformadores, si el problema del sector financiero radica en la honorabilidad de unos administradores financieros, para qué hacer tanto ruido con la evolución del ciclo económico, la influencia desestabilizadora de la política económica, etc.

Las observaciones anteriores son preguntas abiertas a propósito del ante-proyecto de Reforma Financiera. Pero el sabor crítico de los interrogantes no significa que dejen de reconocerse los méritos del ante-proyecto, particularmente en lo que se refiere al reordenamiento funcional de las entidades y al reforzamiento de los mecanismos de vigilancia. Para terminar, habría que decir con el Profesor Schumpeter, que la reforma hace parte de aquel grupo de reformas institucionales concebidas, "... no para *remediar* la situación sino *sugeridas* por los males morales y económicos tanto de los 'booms' como de las depresiones. El punto crucial de estas reformas está en la coincidencia de una atmósfera política excepcionalmente favorable, y de una situación económica excepcionalmente desfavorable, para su éxito. Sin duda, siempre se llevarán a cabo entre aplausos entusiastas, pero también serán censuradas en el futuro por su tendencia a prevenir o retardar su recuperación. Esto no debería impedir que veamos los méritos que puedan tener, pero es un hecho claro e indiscutible⁷¹.

⁷¹ Schumpeter, Joseph. *Ibid.*, p. 114.

Las tarifas de los servicios públicos

(El caso de la energía eléctrica)

Guillermo Perry

I. Introducción

El debate público reciente sobre las tarifas de los servicios públicos señala el alcance social y político de la fijación gubernamental de estos precios. ¿Son o no excesivas las tarifas? Es adecuada su estructura, tanto desde un punto de vista técnico como de equidad? ¿Cómo se debe financiar la expansión de la prestación de los servicios públicos? Estos son apenas algunos de los interrogantes que suscita el tema. Este informe se propone ilustrar los aspectos conceptuales y empíricos a tener en cuenta para resolverlos, haciendo referencia especial al caso de las tarifas de la energía eléctrica.

Las ciencias económicas han demostrado la incidencia que tienen los precios en las decisiones de consumo de los usuarios de los productos o servicios respectivos y, en consecuencia, en la asignación de recursos escasos en la economía para la producción de unos u otros bienes y servicios. En el caso colombiano se ha estimado que un cambio del 10% en la tarifa de energía eléctrica modifica en un 2% a 3% el consumo residencial del fluido y entre un 0.7% y un 4.6% el de diferentes sectores industriales¹.

A su vez, la teoría económica neoclásica ha probado que, bajo ciertos supuestos, los precios deben ser equivalentes al costo marginal o incremental² de producir el bien o servicio respectivo para que se genere una asignación de recursos en la economía que maximice el bienestar colectivo. La aplicación concreta de este principio teórico al caso de las tarifas de servicios públicos no deja de presentar algunas dificultades que se intentan dilucidar en la segunda sección de este ensayo, en donde se ilustran con cálculos recientes para el servicio de energía eléctrica en Colombia.

Una de las inquietudes que surge al respecto es la de si la fijación de tarifas equivalentes al costo incremental de suministro resultaría en una situación financiera deficitaria o superavitaria para las empresas de servicios públicos y las alternativas de acción en uno u otro caso. Este aspecto del problema debe enmarcarse en una conside-

¹ Mejía, Millán y Perry, Ltda.; *Estudio Nacional de Energía*, Departamento Nacional de Planeación, julio de 1982.

² Por costo incremental entendemos acá los costos marginales de largo plazo, como los define dicha teoría económica.

ración más general sobre la forma como debe financiarse la expansión y prestación de los servicios públicos en una economía como la colombiana. Tales temas son materia de la tercera sección de este trabajo.

La mayor debilidad teórica del principio de tarificación a costos incrementales radica en que desconoce los problemas asociados con la existencia de una distribución muy desigual del ingreso, como la que impera en nuestro país. Cómo se debe modificar tal criterio a la luz de esta consideración, constituye el tema de la cuarta sección.

En la quinta sección se discute un tema que tiene gran importancia en el caso concreto de las tarifas de la energía eléctrica: el de las disparidades regionales y las propuestas de unificación de la estructura tarifaria en todo el territorio nacional, así como algunos problemas coyunturales de la política propuesta.

Con este bagaje, en la sexta sección se aborda la discusión del proyecto de ley No. 100 de 1982 "por medio del cual se organiza, regula y fiscaliza la prestación de los servicios públicos" que hace trámite en el Congreso de la República. Finalmente, la séptima sección resume una propuesta de política tarifaria que se desarrolla a lo largo del trabajo y que concilia las consideraciones hechas sobre costos y asignación eficiente de recursos, financiación de la expansión de los servicios y distribución de ingresos entre los usuarios.

II. Las tarifas y la asignación de recursos en la economía

A. El costo incremental de la provisión del servicio

Un argumento simple permite comprender por qué la teoría económica propone cobrar una tarifa igual al costo incremental de provisión del servicio. Si aquella fuera

inferior a éste habrá usuarios que utilizan cantidades adicionales de energía en usos que les reportan menores beneficios (monetarios) que el costo que tiene para la economía el producirla, lo cual constituiría un desperdicio de recursos. Si, por el contrario, la tarifa fuese superior a ese costo habrá usuarios que dejan de utilizar ciertas cantidades de energía en usos que les reportarían beneficios (monetarios) mayores que el costo en que incurriría la economía en producirla, con lo cual se estarían desaprovechando oportunidades rentables de producción. Nótese que este argumento se aplica claramente al caso en que se utiliza la energía para usos productivos; en lo que se refiere a los consumidores residenciales debe suponerse que su "disponibilidad a pagar" por la energía mide la conveniencia social de suministrarla. Tal supuesto es razonable para familias que poseen un nivel de ingresos aceptable; para aquellas de ingresos bajos no lo es y el criterio de tarifas iguales a costos incrementales conduciría a niveles socialmente muy bajos de consumo. Esta consideración es la que conduce a estructuras diferenciales de tarifas para los consumidores residenciales, lo que es especialmente importante en servicios básicos como el de suministro de agua potable (Sección IV).

Por tanto, se considera que, en principio, este criterio es el apropiado para fijar las tarifas a los agentes económicos productivos (industria, agricultura, comercio, sector público) y a los usuarios residenciales de ingresos medios y altos. Pero, ¿cómo se mide el costo incremental?

En primer lugar, ciertos costos, como los de las conexiones domiciliarias, el mantenimiento de las redes y los asociados con la medición del consumo, la facturación y el cobro, **no dependen del nivel efectivo del consumo**, sino simplemente del hecho de tener acceso al servicio y, quizás, del consu-

mo máximo que determina, v.gr., el tamaño de los transformadores a ser instalados. En rigor, tales costos deben conducir al cobro de cargos de conexión y de cargos fijos mensuales, independientes del nivel de consumo efectivo. Sin embargo, las consideraciones distribucionales a que se ha hecho referencia pueden sugerir la conveniencia de incorporarlos en el cálculo de la estructura tarifaria por niveles de consumo o de ingreso (véase Sección IV).

En segundo lugar, los costos en que se debe incurrir para suministrar la energía requerida dependen no solamente del consumo máximo o mensual promedio de un usuario, sino de su distribución durante las horas del día y los meses del año. En efecto, existen horas del día en que el consumo total tiene su máximo diario y el sistema de generación, transmisión y distribución debe diseñarse con una capacidad suficiente para atender las demandas en estas denominadas "horas pico", así permanezca subutilizado el resto del día. Así mismo, el consumo en los meses más secos del año exige mayores inversiones en embalses reguladores para las plantas hidroeléctricas de lo que sería necesario si el consumo se concentrara en los meses de mayores caudales de los ríos.

Estas consideraciones han conducido a que en varios países se cobren tarifas diferenciales según las horas del día y los meses del año. No obstante, la aplicación del criterio de costos incrementales al diseño de este tipo de tarifas diferenciales, de acuerdo con el momento del consumo resulta complejo y la instalación de medidores apropiados representa un costo y una molestia considerable, por lo cual muchos países aún no han adoptado este tipo de esquemas tarifarios. Tal es el caso en nuestro país donde solamente se separan, para las industrias mayores, los costos de *energía*, según el nivel de consumo, y de *potencia* (o capacidad) según el consumo máximo³.

Sin tener en cuenta estas dificultades, concentremos la atención en el cálculo del costo incremental "promedio" como base de la fijación de las tarifas básicas por unidad de consumo efectivo. Para la energía consumida en un año dado ese costo se compone de:

1. Costos de combustible de las plantas térmicas por Kw-hora consumido.
2. Otros costos variables de operación del sistema; por Kw-hora consumido.
3. Los costos de inversión en plantas generadores y en sistemas de transmisión y distribución que hubo de hacer en los años anteriores para poder atender los incrementos en demanda que se preveían para el año en curso.

Por supuesto que la dificultad estriba en el cálculo del grupo (3) de costos. A este propósito conviene mencionar lo inapropiado de los métodos tradicionalmente auspiciados por el Banco Mundial y por el BID, que consisten en determinar costos *medios* de la inversión histórica mediante el uso de índices arbitrarios de reavalúo del valor de los activos, de sistemas contables de depreciación igualmente arbitrarios desde un punto de vista económico y de una tasa de rentabilidad del capital que no se compara con la naturaleza de servicio público de la energía eléctrica.

B. Estimativos para Colombia

En el país se han llevado a cabo recientemente dos estimativos mediante métodos más correctos, por parte del Estudio Nacional de Energía⁴ (en adelante denominado

³ En el caso de las ventas en bloque entre empresas se cobran tarifas diferenciales según el período del año.

⁴ Mejía, Millán y Perry Ltda.; *Estudio Nacional de Energía*, Departamento Nacional de Planeación, julio de 1982.

ENE) y de ISA⁵. En ambos casos se partió de una proyección de demanda⁶ y de la determinación de aquella secuencia de expansión que minimiza el valor presente de los costos de inversión y operación del sistema de generación que permitiría atenderla (tanto en lo que hace a la cantidad de energía demandada como a la potencia requerida).

En el caso del ENE se varió paramétricamente la demanda, alrededor de esta solución, para obtener las curvas de costos de corto plazo que se presentan en la Gráfica 1; cada curva individual corresponde a la configuración del sistema en un momento dado de tiempo. La envolvente de esas curvas constituye la función de costos de largo plazo, por cuanto incorpora los aumentos en capacidad del sistema. La pendiente de esa curva mide los costos marginales de largo plazo, o costos incrementales como aquí se han denominado, cuyos valores se indican en la parte inferior de la gráfica. Es importante observar que los valores resultantes del orden de 2.7¢ de dólares de diciembre de 1970 por Kw-hr facturado (\$2,50 de diciembre de 1982) para la expansión de la capacidad en estos primeros años del período de planeación, se reducen a 2.4 hacia 1995 (\$2,20 de diciembre de 1982) y se mantienen a ese nivel hasta los primeros años del siglo entrante, gracias a la entrada en operación de proyectos hidroeléctricos grandes con bajos costos unitarios. Por esa razón el ENE parte de esta última cifra, a la cual se le adiciona un estimativo de un centavo de dólar de 1979 por Kw-hr facturado, (\$0,90 de diciembre de 1982) como costo incremental promedio de transmisión y distribución en el país según estimativos efectuados en 1981 por ISA y el Banco

Mundial, y uno de 0.5 centavos de dólar de 1979 (\$0,45 de diciembre de 1982) por costos generales —administración, mantenimiento— según el promedio histórico. Resulta así un costo incremental total de cerca de 4 centavos de dólar de 1979, equivalente a \$3,55 de diciembre de 1982.

El Estudio de ISA calcula el valor presente de todos los costos asociados con los nuevos proyectos a ejecutar durante un período más corto, de 10 años, y los divide por el valor presente de las demandas adicionales que permitirán cubrir en ese período. Este constituye, en principio, un procedimiento metodológico menos correcto que el utilizado en el Estudio Nacional de Energía para el estimativo de los costos incrementales de generación de energía eléctrica.

No obstante, los estimativos del estudio de ISA sobreestiman considerablemente el costo incremental de generación. Otra aplicación de este mismo procedimiento, llevada a cabo en otro estudio de 1981⁷, arrojando un valor para el costo incremental de generación muy similar al obtenido por el ENE. En consecuencia, en lo que sigue adoptaremos este valor del costo incremental de generación.

No obstante, la información utilizada en el estudio de ISA para los costos de operación, mantenimiento, transmisión y distribución, es más detallado y preciso que la correspondiente del ENE, aún cuando el tratamiento del costo de inversión en los sistemas de transmisión y distribución adolece de las mismas fallas señaladas atrás en cuanto al cálculo del costo incremental de generación. Por tanto, en el presente trabajo se adoptan estos últimos con algunas pequeñas correcciones. Los resultados se presentan en el Cuadro 1 y arrojan un valor

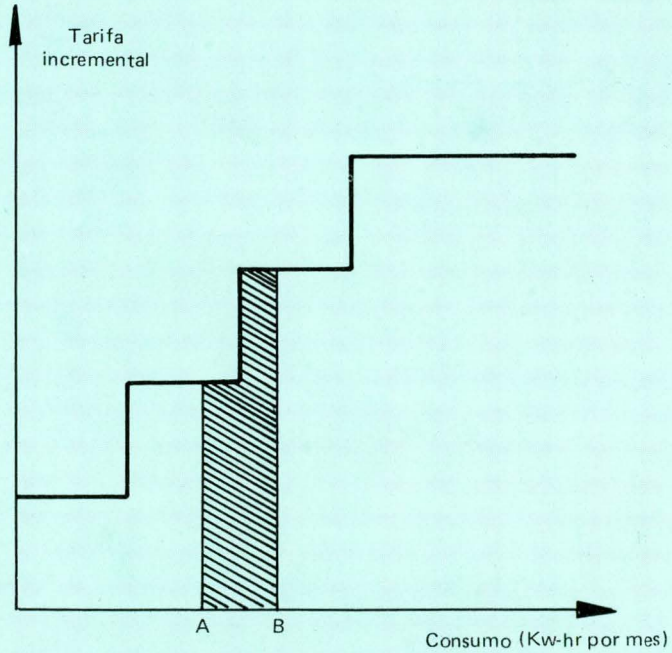
⁵ Interconexión Eléctrica S.A.; *Estudios sobre la unificación de las tarifas de energía eléctrica*, mimeo, agosto de 1983.

⁶ Véase en el literal D una discusión respecto de los problemas asociados con estas proyecciones.

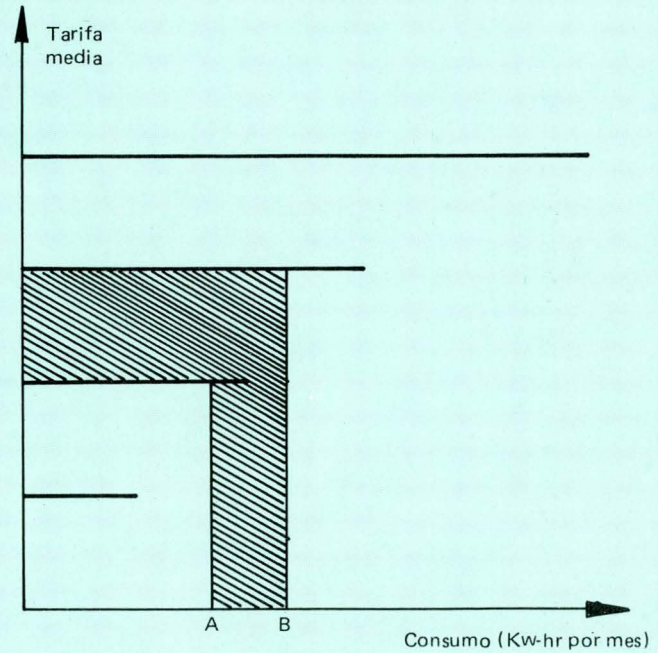
⁷ Mejía, Millán y Perry, Ltda.; *Asignación de los costos de obras de uso común del proyecto Chingaza*, julio de 1981.

GRAFICA 1

EFFECTO DE UN AUMENTO EN CONSUMO SOBRE EL VALOR DE LA FACTURACION
BAJO DOS ESQUEMAS TARIFARIOS



Caso 1: Tarifa incremental creciente (vigente hasta 1981).



Caso 2: Tarifa media creciente (vigente desde 1981).

Nota: El área sombreada mide el aumento en el valor de la factura como consecuencia de un aumento en el consumo de A a B bajo los dos esquemas.

CUADRO 1
COSTOS INCREMENTALES DE SUMINISTRO EN PESOS
DE DICIEMBRE DE 1982

		Acumulado
De Generación (ENE)	\$ 2,20 - 2,50	
Más transmisión (ISA, corregido)	\$ 0,50	\$ 2,70 - 3,00
Más subtransmisión (ISA, corregido)	\$ 0,40	\$ 3,10 - 3,40
Más distribución primaria (ISA, corregido)	\$ 0,70	\$ 3,80 - 4,10
Más distribución secundaria (ISA, corregido)	\$ 0,70	\$ 4,50 - 4,80

CUADRO 2
TARIFAS REALES DE ENERGIA ELECTRICA
(Centavos de dólar de 1979 por kw-hr)

Período	Norte	Noroeste	Suroeste	Centro	Total
1964	4.55	2.38	3.06	3.09	3.00
1965	4.04	2.39	2.75	3.07	2.90
1966	4.08	2.16	2.53	2.71	2.63
1967	4.03	1.97	2.55	2.55	2.52
1968	4.13	1.97	2.53	2.47	2.49
1969	4.27	2.03	2.58	2.39	2.50
1970	4.26	1.97	2.57	2.32	2.45
1971	4.01	1.93	2.64	2.34	2.44
1972	3.42	1.83	2.37	2.10	2.22
1973	2.75	1.77	2.09	2.04	2.04
1974	2.88	1.87	2.01	1.98	2.01
1975	2.47	2.21	1.99	1.80	2.03
1976	2.63	2.18	1.84	1.85	2.03
1977	2.45	2.12	2.07	1.67	1.97
1978	2.48	2.29	2.33	2.01	2.21

Fuente: Estudio Nacional de Energía, Mejía Millán y Perry Ltda.

CUADRO 3

TARIFA PROMEDIO HISTORICA DEL SECTOR ELECTRICO POR EMPRESAS

(Pesos de 1982/Kw-hr)

Entidad	1973 ¹	1976 ¹	1979 ¹	1982 ²	Variación (%)		
					1976/73	1979/76	1982/79
Electrificadora de Antioquia	—	2.02	2.12	1.71	—	5.0	—19.3
Electrificadora del Atlántico	2.70	2.66	2.67	4.30	— 1.5	0.4	61.0
EEEB	2.07	1.54	2.10	3.78	—25.6	36.4	80.0
Electrificadora de Bolívar	2.84	2.67	3.33	3.99	— 6.0	24.7	19.8
Electrificadora de Boyacá	2.19	1.28	1.87	2.98	—41.6	46.1	59.4
CHEC	1.59	1.34	1.61	2.59	—15.7	20.1	60.9
Electrificadora del Caquetá	—	—	2.04	3.81	—	—	86.8
Centrales Eléctricas del Cauca	1.72	1.25*	2.08	2.50	—27.3	66.4	20.2
C.V.C.	—	1.54	1.83	3.69	—	18.8	101.6
Electrificadora del Cesar	4.49	3.83**	3.91	4.55	—14.7	2.1	16.4
Electrificadora de Córdoba	2.54	1.85	2.70	4.31	—27.2	45.9	59.6
Electrificadora de Cundinamarca	2.36	1.56	2.30	3.49	—33.9	47.4	51.7
Electrificadora del Chocó	—	1.72	2.43	3.22	—	41.3	32.5
Electrificadora de la Guajira	4.69**	—	3.39	4.77	—	—	40.7
Electrificadora del Huila	2.28	1.69	2.68	4.80	—25.9	58.6	79.1

Continúa

Continuación Cuadro 3

TARIFA PROMEDIO HISTORICA DEL SECTOR ELECTRICO POR EMPRESAS

(Pesos de 1982/Kw-hr)

Entidad	1973 ¹	1976 ¹	1979 ¹	1982 ²	Variación (%)		
					1976/73	1979/76	1982/79
Electrificadora del Magdalena	3.70	3.28	3.42	4.27	-11.4	4.3	24.9
E.P.M.	1.32*	1.41	1.60*	2.05	6.8	13.5	28.1
Centrales Eléctricas de Nariño	1.76	1.73	2.04	2.40	- 1.7	17.9	17.6
Centrales Eléctricas de N. de Santander	2.71	2.34	3.00	3.72	-13.7	28.2	24.0
Electrificadora de Santander	2.67	1.76	2.18	3.12	-34.1	23.9	43.1
Electrificadora de San Andrés y Providencia	—	3.49	4.65**	5.33**	—	33.2	14.6
Electrificadora de Sucre	3.55	2.38	3.27	3.94	-33.0	37.4	20.5
Electrificadora del Tolima	2.21	1.37	1.75	2.76	-38.0	27.7	57.7

Fuente:

¹ Mejía, Millán y Perry Ltda., Financiamiento del Sector Eléctrico, preparado para la Misión de Finanzas Intergubernamentales, octubre de 1980.

² ISA.

* Tarifa más baja.

** Tarifa más alta.

total para los costos incrementales del suministro del servicio entre \$4,50 y \$4,80 de diciembre de 1982.

El Cuadro 2 muestra la evolución de la tarifa promedio histórica (en términos reales) en las distintas regiones del país entre 1964 y 1978 y el Cuadro 3 lo hace para las empresas de energía eléctrica entre 1973 y 1982. Como puede verse, las tarifas promedios al consumidor disminuyeron en términos reales en forma importante desde por lo menos 1964 hasta el año de 1977 y, a partir de 1978 volvieron a incrementarse para llegar a finales de 1982 a un promedio nacional de \$3,17, equivalente aproximadamente al 70% del costo incremental. No obstante, los niveles de tarifas promedios varían en forma importante por electrificadoras, siendo en particular más altas las de la Costa Atlántica cuya expansión histórica se basó en plantas termoeléctricas cuyos costos de generación por Kw-hr muy superiores a los de las hidroeléctricas desarrolladas en el interior (ver Sección V).

El Cuadro 4 muestra la estructura de las tarifas promedios para cada electrificadora por sectores a diciembre de 1982. Se observa, que en el promedio nacional la tarifa promedio del sector comercio asciende a los \$5,30 mientras la industrial equivale a \$4,00, la oficial a \$3,21 y las tarifas promedio del sector residencial a \$2,54. La tarifa promedio al sector comercio en el país se encontraba a diciembre de 1982 por encima del costo incremental promedio. En el caso del sector industrial era equivalente al costo incremental hasta el nivel de distribución primaria, que es el relevante para los mayores consumos industriales. Para el sector residencial el promedio nacional no llegaba al 56% del costo incremental respectivo; pero al tener en cuenta la estructura por niveles de consumo, se observa que el correspondiente a los consumos más altos en varias regiones del país supera este último valor. (Véase el Cuadro 5.)

C. Problemas prácticos vinculados con el cálculo de los costos incrementales como base de las tarifas promedios

Aparte de la discusión presentada arriba sobre los problemas relacionados con la distribución del ingreso, los cálculos de costos incrementales presentan unos problemas empíricos de importancia. Los principales se relacionan con los estimativos de demanda en que se basa el análisis de la expansión del sistema y con los márgenes de seguridad o confiabilidad establecidos para el suministro del servicio.

Con respecto al primero de estos problemas es importante hacer dos comentarios. En primer lugar, hasta el año pasado las proyecciones de demanda en que fundamentaba ISA su programación de la expansión del sistema se basaba en simples extrapolaciones de las tendencias históricas recientes. En 1981 y 1982 se llevaron a cabo, por primera vez, estimativos econométricos de modelos de demanda por la energía eléctrica, que tenían en cuenta el comportamiento del consumo en relación con las principales variables macroeconómicas que determinan, a saber: las tendencias demográficas, de los ingresos familiares, de la cobertura del servicio, de la producción de los diferentes sectores productivos usuarios de energía, de las tarifas y de los precios de los energéticos sustitutos. Estos estudios, llevados a cabo simultáneamente por el ENE e ISA, demostraron que el método simple de proyecciones que se venía utilizando conducía a una considerable sobreestimación de la tasa de crecimiento de las demandas totales de energía eléctrica. Ello en razón, precisamente, de que el comportamiento de las variables económicas y técnicas que determina el nivel de demanda previsible para el futuro será mucho menos dinámico que en el pasado reciente. Así, por ejemplo, el crecimiento poblacional será sustancialmente menor, al

CUADRO 4

TARIFAS PROMEDIO A DICIEMBRE 82 POR SECTORES DE CONSUMO

(Pesos/Kw-hr)

	Residen- cial	Comer- cial	Industrial	Oficial	Al. público	Bloque	Total
Antioquia	1.36	3.58	2.61	2.10	2.10	1.60	1.71
Boyacá	2.77	4.31	3.92	2.64	2.64	2.09	2.98
CHEC	2.70	5.00	4.15	2.97	2.87	1.92	2.59
Cauca	2.30	3.35	2.65	2.22	2.22	—	2.50
Caquetá	3.37	3.51	3.41	3.13	3.13	—	3.81
Cundinamarca	2.56	4.38	3.56	2.65	2.65	1.66	3.49
Chocó	3.11	4.05	3.58	3.65	3.65	—	3.22
Huila	4.02	5.04	4.64	3.47	3.47	—	4.80
Meta	3.08	3.06	4.11	2.65	2.65	—	3.33
Nariño	2.12	3.74	3.47	3.02	3.02	—	2.40
N. Santander	3.34	4.51	4.10	2.85	2.85	—	3.72
Santander	3.14	4.41	3.56	1.79	1.79	—	3.12
Tolima	2.29	3.95	4.48	2.60	2.60	—	2.76
Atlántico	3.62	4.93	5.37	3.84	3.84	2.21	4.30
Bolívar	3.79	5.17	5.63	3.84	3.84	—	3.99
Magdalena	3.73	5.59	4.56	4.56	4.56	—	4.27
Córdoba	3.83	5.59	4.55	4.71	4.71	—	4.31
Sucre	3.35	5.59	4.56	4.72	4.72	—	3.94
Cesar	4.18	5.69	4.80	5.29	5.29	—	4.55
Guajira	4.45	5.83	4.52	5.10	5.10	—	4.77
San Andrés	4.17	6.46	6.25	5.91	5.35	—	5.33
EPM	1.60	4.33	3.07	2.15	—	0.80	2.05
CVC	3.16	4.26	3.93	2.46	—	2.24	3.69
EMCALI	2.50	5.29	4.16	3.25	—	2.85	3.09
EEEB	2.35	7.03	4.75	3.32	2.53	1.81	3.78
Nacional	2.54	5.30	4.09	3.21	2.65	1.23	3.17

Fuente: ISA.

igual que el crecimiento de los sectores productivos y de los ingresos familiares. Además, los incrementos de cobertura en el sector residencial urbano no pueden ser tan altos como en el pasado, por cuanto en muchas ciudades han llegado ya cerca al 90%. De otra parte, cabe esperar que las tarifas reales crezcan más de lo que lo hicieron en la década de los setenta especialmente si se

procura que las tarifas promedios se equiparen a los costos incrementales.

Aún hoy el estimativo de demanda que utiliza ISA excede al de las previsiones de estos modelos, lo cual conduce a obtener cifras de costos incrementales algo superiores a las que se calcularían con una expansión más ajustada del sistema y, quizá más

CUADRO 5

**IMPLIFICACIONES FINANCIERAS DE IGUALAR LA TARIFA MEDIA
AL COSTO INCREMENTAL DE SUMINISTRO**

	Según el ENE	Según ISA
	Superávit (déficit) en millones de pesos de 1979	Superávit (como % de los ingresos por ventas de energía)
1982	(4.642)	n.a.
1983	n.a.	25 %
1984	n.a.	25 %
1985	1.844	35 %
1986	n.a.	34 %
1987	n.a.	38 %
1990	2.308	n.a.
2000	11.517	n.a.

importante aún, a que las necesidades de recursos financieros superen ampliamente las que constituirían unos requisitos mínimos (véase la Sección III).

Un segundo problema que tiene que ver con las proyecciones de la demanda es el de que, en rigor, la solución de la expansión y operación óptima del sistema, de los cálculos de los costos incrementales y de la fijación de los niveles de tarifas, deben obtenerse en forma simultánea. Esto no es posible hacerlo con los modelos existentes, salvo si ellos se utilizan en una forma iterativa algo compleja. No obstante, si las tarifas que se suponen inicialmente para estimar las proyecciones de demanda no resultan muy diferentes del costo incremental calculado, los errores introducidos por esta razón no son muy significativos.

De otra parte, el carácter aleatorio de la hidrología y, en consecuencia, de la capacidad de producción de energía del sistema hidrotérmico, así como la incertidumbre involucrada en los estimativos de demanda y en las fechas de entrada en operación

operación de los proyectos programados, exigen que la determinación del patrón de expansión y operación óptima y el cálculo mismo de los costos incrementales, tenga un carácter probabilístico y admitan siempre la posibilidad de racionamientos. Lo que en la práctica se hace es fijar un nivel de "confiabilidad" del sistema, en el sentido de que la probabilidad de ocurrencia de racionamientos severos no exceda un nivel prefijado. Nada garantiza que los niveles de confiabilidad utilizados hoy en día sean los apropiados desde un punto de vista económico. La ausencia de estudios a profundidad sobre los costos reales en que incurre la economía nacional cuando se presentan racionamientos de energía eléctrica, ha impedido fijar estos niveles de confiabilidad con un criterio económico. Posiblemente los márgenes que hoy en día se utilizan conducen a un sobreequipamiento del sistema, el cual se refleja de nuevo en costos incrementales superiores a los óptimos desde un punto de vista económico y, especialmente, a necesidades financieras mayores.

Un tercer problema es el de que los niveles de pérdidas y, en general, otras inefi-

ciencias en la prestación de los servicios conducen a costos incrementales superiores a los que deberían obtenerse en otras circunstancias.

Todos estos son factores sobre los cuales es necesario profundizar en estudios posteriores y actuar en la práctica para reducir los costos de suministro de servicios y, en consecuencia, el nivel de tarifas que conduciría a una asignación de recursos apropiada en la economía. No obstante, no parece equivocado suponer que las desviaciones que introducen las fallas actuales en la metodología de planeación y operación de los sistemas representan porcentajes moderados sobre los estimativos presentados atrás de costos incrementales, si bien su impacto sobre las necesidades financieras puede ser más significativo.

Es importante anotar que esos estimativos de costos resultan bien inferiores a los obtenidos en casi cualquier otro país del mundo, lo que obedece al hecho de que Colombia es uno de los siete países del planeta que disponen de un potencial más rico en recursos hidroeléctricos de bajo costo.

III. Las necesidades financieras

A. *Implicaciones financieras de tarifas equivalentes a los costos incrementales*

Los dos estudios citados encuentran que la fijación de tarifas promedios iguales a las de los costos incrementales conduciría, en el mediano plazo, a una generación de excedentes financieros importantes en el sector eléctrico. El Cuadro 5 muestra los resultados estimados por el ENE e ISA. Allí se observa como, a partir de 1985, se comenzarían a obtener excedentes financieros que en el año de 1995 llegarían a ser muy considerables. Más aún, así no se considere el efecto de la financiación mediante empréstitos (ver literal siguiente) se produ-

cirían excedentes desde mediados de la década del 90. Estos excedentes llegarían, como máximo, al orden del 15% de los ingresos por ventas de energía.

El estudio de ISA, por su parte, estima que al utilizar tarifas promedios iguales a su cálculo del costo incremental, se obtendrían excedentes financieros desde el año de 1983 del orden del 25% de los ingresos por ventas de energía, que llegarían hasta niveles del 38%. Estas cifras demuestran, una vez más, que el cálculo de costos incrementales del estudio de ISA está considerablemente sobreestimado.

De cualquier forma, este resultado es aparentemente paradójico a la luz de los criterios tradicionales de la teoría económica. En efecto, los análisis estáticos tradicionales demuestran que si los costos incrementales son constantes, como ha resultado en el caso que nos ocupa, unos precios iguales a los costos incrementales deben generar recursos exactamente iguales a la suma requerida para la prestación del servicio. No obstante, en un contexto dinámico, cuando la tasa de descuento utilizada excede a la tasa de crecimiento de la demanda, se producirán excedentes financieros en relación directa con la primera de estas tasas e inversa con la segunda.

Para ilustrar esta última afirmación, considérese en forma simplificada que el período promedio de maduración de las inversiones en generación es de 6 años, contados desde el momento en que se comienza a invertir en un proyecto hasta cuando entra en operación regular. En consecuencia, la inversión ejecutada en un año t , está diseñada para atender, en promedio, el incremento de la demanda correspondiente al año t más 3. En fórmulas:

$$(1) I_t = C * (D_{t+3} - D_{t-2}) = C * [(1 + r)^3 - (1 + r)^2] * D_t$$

donde I_t es la inversión requerida en el año t , C^* la relación incremental capital-producto, r la tasa de crecimiento anual promedio de la demanda y D_t la demanda en el período t . Las necesidades financieras totales (sin considerar por el momento la utilización de empréstitos), serían iguales a:

$$(2) NF_t = C_{op} \cdot D_t + I_t$$

donde C_{op} es el costo de operación unitario del sistema. A su vez, el costo incremental de la inversión es igual a:

$$(3) C_{II} = \frac{C^*}{\int_{t+3}^{T+3} e^{-it} dt} = \frac{C^* \cdot i}{e^{-i(t+3)} - e^{-i(T+3)}}$$

El establecimiento de una tarifa igual al costo incremental total, produciría una generación de fondos igual a:

$$(4) GF_t = r \cdot D_t = (C_{II} + C_{op}) D_t$$

Comparando la ecuación (4) con la ecuación (3) se obtiene un excedente de fondos, como se indica a continuación:

$$(5) EF_t = GF_t - NF_t =$$

$$C^* \cdot D_t \left[\frac{i}{e^{-i(t+3)} - e^{-i(T+3)}} - (1+r)^3 + (1+r)^2 \right]$$

Este excedente será mayor siempre entre mayor sea la tasa de descuento (i) y menor sea la tasa de crecimiento de la demanda (r).

Adicionalmente existe otra razón por la cual en estas circunstancias se generan excedentes financieros. Esta consiste en que el costo incremental se calcula a precios sociales, los cuales exceden a los priva-

dos, en particular en lo que se refiere al valor de los equipos importados.

Lo anterior permite concluir que desde un punto de vista financiero se requeriría una tarifa promedio inferior al costo incremental de suministro del servicio. Dado que, como se discutió en la Sección II, por razones de asignación de recursos los sectores productivos y los consumidores residenciales de ingresos medios y altos deben pagar una tarifa equivalente al costo incremental del suministro, lo que indica el análisis anterior es que es posible mantener cifras con subsidios importantes a los consumidores residenciales de bajos ingresos y al mismo tiempo lograr el autofinanciamiento global de la prestación del servicio de energía eléctrica. Así, una estructura tarifaria que cobra a los sectores productivos y a los consumidores de ingresos medios y altos el costo incremental de prestación del servicio y a los consumidores de ingresos bajos una tarifa mucho menor (y que resulte por ello en tarifas promedios inferiores a los costos incrementales) permitiría conciliar los criterios de asignación de recursos, de necesidades de financiación y de distribución de ingresos. En la sección siguiente se analizará en mayor detalle cómo se debe establecer la estructura para los usuarios residenciales.

B. Crédito y tarifas

Las tarifas no tienen por qué financiar el total de las necesidades financieras de un año, como se ha supuesto en el análisis precedente, por cuanto es posible diferir parte de los pagos mediante la utilización de créditos con tasas de interés real inferior a la tasa de crecimiento anual de la demanda de energía eléctrica. En efecto como se discute habitualmente, la expansión del sistema beneficia tanto a consumidores presentes como futuros y por tanto las cargas financieras vinculadas con esa expansión deben ser cubiertas en alguna proporción por

unos y otros. Esta es la razón por la cual una parte de la inversión requerida para la expansión debe ser financiada por créditos de largo plazo. Supongamos que una proporción α de las necesidades de inversión se financia mediante créditos con un plazo promedio T y una tasa de interés real r . Bajo el supuesto de costos incrementales de inversión y operación constantes en términos reales y de que los préstamos y los intereses se cancelan en su totalidad al vencimiento del plazo (T), la ecuación (2) se modificaría en la forma como aparece a continuación:

$$(2') \quad NF'_t = C_{op} \cdot D_t + (1 - \alpha) I_t + I_{(t-T)} \cdot (1 + r)^T$$

Estas nuevas necesidades financieras serán menores que las anteriores cuando se cumpla la condición siguiente:

$$(3') \quad I_{(t-T)} \cdot (1 + r)^T < I_t$$

Como $I_t = (1 + \gamma)^T \cdot I_{(t-T)}$, ello equivale a $r < \gamma$.

Vale decir, siempre y cuando la tasa de interés real de los empréstitos sea igual a la tasa de crecimiento de la demanda por energía. Es importante observar que de no cumplirse esta condición la utilización de créditos llevará en el mediano plazo a la necesidad de utilizar tarifas más altas y no más bajas para el autofinanciamiento del sector. Como en general es posible obtener empréstitos externos con una tasa de interés real inferior a la tasa de crecimiento normal de la demanda por energía eléctrica (así ese no sea el caso en las circunstancias actuales), la utilización de dichos empréstitos permitira fijar una tarifa promedio aún más baja que la señalada anteriormente, manteniendo el autofinanciamiento del sector; vale decir, ello permitirá subsidiar aún en mayor medida a los consumidores de ingresos bajos.

Debe señalarse, sin embargo, que las fórmulas presentadas suponen un estado "estable"; variaciones en la proporción de la inversión financiada o de la tasa de interés real pueden causar problemas de liquidez coyunturales como se verá luego.

C. La política de autofinanciamiento

En lo anterior hemos supuesto que es conveniente la aplicación de una política de autofinanciamiento. Algunos comentaristas sostienen que precisamente por el carácter de servicio público no se debería aplicar una política de esta índole y, en consecuencia, que los fondos comunes del presupuesto nacional deberían asumir una parte significativa de la financiación del suministro de dichos servicios.

A este propósito conviene hacer dos consideraciones. La primera consiste en que, según lo hemos visto, desde un punto de vista de eficiencia en la asignación de recursos de la economía debe cobrarse a los usuarios productivos y a los consumidores residenciales de altos ingresos los costos incrementales de suministro y que, al hacer esto, aún subsidiando considerablemente a los consumidores residenciales de bajos ingresos (para dar cumplimiento precisamente al criterio de servicio público), es posible autofinanciar el suministro del servicio. ¿Qué sentido tendría entonces subsidiar a los sectores productivos o a los consumidores residenciales de altos ingresos, causando un desperdicio de recursos en la economía al inducirlos a niveles excesivos de consumo y teniendo que utilizar para ese subsidio recursos escasos del presupuesto nacional?

Precisamente la segunda consideración tiene que ver con este último factor. Las dificultades políticas y administrativas hacen que el nivel de tributación efectivo en el país sea muy bajo y que, en consecuen-

cia, que los fondos comunes del Estado resulten sumamente escasos para la diversidad de servicios que este tiene que prestar. Muchos de estos, tales como los de salud pública y educación con un contenido social y económico aún más profundo que el de los servicios públicos que se están examinando, no tienen fórmulas distintas de financiarse que mediante el uso de los fondos comunes del presupuesto nacional o de los gobiernos locales. Lo mismo sucede con otra serie de servicios tales como los de justicia, seguridad ciudadana, defensa nacional, etc. Otro tipo de gastos del Estado, tales como los gastos de inversión en vías y obras de adecuación de tierras, aún cuando en parte pueden ser recuperados mediante impuestos de valorización y tasas especiales, requieren de una inyección mínima de recursos del presupuesto nacional. Lo mismo sucede en medida relativamente importante con gastos tales como los de investigación tecnológica para la agricultura y otros sectores productivos.

En esas condiciones, si existe un sistema expedito de financiación de la expansión del servicio a través del cobro de las tarifas, que tiene por demás la ventaja de evitar desperdicios de recursos en la economía y que permite un subsidio considerable a los consumidores residenciales de ingresos bajos, no hay razón alguna para no utilizarlo. En síntesis, la propuesta de financiar una parte importante de la prestación de servicios públicos mediante presupuesto nacional, al menos en el caso de la energía eléctrica, resultaría en un sistema ineficiente en términos económicos y muy regresivos por cuanto el grueso de los subsidios lo recibirían los consumidores de ingresos altos, además de que ello obligaría a reducir otros gastos sociales de gran contenido redistributivo o económico.

Lo anterior, sin embargo, no implica que ciertos programas específicos, tales como los de obras de electrificación rural y

los de extensión de la cobertura de servicios a los barrios marginados, no deban ser cubiertos con partidas del presupuesto nacional, específicamente destinadas a estos propósitos. En el caso del suministro de agua potable existe una justificación mucho mayor que en el caso de la energía eléctrica para financiar con recursos de presupuesto nacional la dotación del servicio, en condiciones de cantidad y calidad que constituyan un mínimo socialmente aceptable, a las poblaciones urbanas más pequeñas y al sector rural.

IV. El efecto redistributivo

A. Relación entre consumo de energía eléctrica y el nivel de ingresos de los consumidores residenciales

La cantidad de energía eléctrica demandada por una determinada familia depende principalmente del acervo de aparatos electrodomésticos que ésta posea, de su nivel de ingreso, del número de miembros por hogar, de la tarifa marginal pagada y del precio de los sustitutos más cercanos de la energía eléctrica (gas natural en las ciudades de la Costa Atlántica y en Neiva, que disponen de este servicio a domicilio; cocinol subsidiado en Bogotá y sus alrededores; GLP y querosene en otras ciudades y regiones). A su vez, el acervo de electrodomésticos de que dispone una familia depende principalmente de su nivel de ingreso y del precio de estos aparatos. De esta manera, el ingreso es la variable que explica en mayor medida el nivel de consumo en las familias, por efectos directos y principalmente indirectos (a través del acervo de electrodomésticos). En términos técnicos, la elasticidad ingreso directa del consumo varía entre 1.4 y 1.65 y la indirecta entre 1.4 y 2.2⁹.

Así, una familia con un ingreso que duplique al de otra consume, en promedio,

⁹ ENE, op cit.

entre 3.8 y 4.85 veces más energía que aquella. Las estadísticas de consumo muestran, en efecto, que hay familias de ingresos bajos que consumen menos de 100 Kw-hr al mes, mientras algunas de ingresos altos consumen más de 3.000. Por lo tanto, una estructura de tarifas creciente con aumentos en el nivel de consumo, como las que se han venido utilizando en el país, tienen efectos ampliamente redistributivos.

Es importante observar, sin embargo, que a partir de 1981 se introdujo un cambio técnico y socialmente inconveniente en la estructura tarifaria, puesto que de tarifas marginales crecientes se pasó a una estructura de tarifas medias crecientes con brinco abruptos, como se ilustra en la Gráfica 1. En esta forma, cuando el consumo de una familia se incrementa ligeramente de un mes a otro, pero hace que se traslade de una determinada tarifa media a la inmediatamente superior, ello puede representar una tarifa marginal absurdamente alta sobre el consumo adicional. Así, por ejemplo, con la estructura actual en Bogotá se puede duplicar el valor de la facturación por un consumo adicional de apenas 1 Kw-hr. Sin lugar a dudas, estos casos, que infortunadamente ocurren con frecuencia, son en gran medida responsables de la inconformidad ciudadana con la política tarifaria reciente.

Desde hace mucho tiempo la literatura económica en finanzas públicas ha señalado los grandes inconvenientes de una estructura tarifaria como la adoptada en 1981 y, en contraste, las virtudes de una estructura de tarifas marginales crecientes como la que se encontraba en vigencia hasta esa época. Resulta imperativo volver atrás en esta materia.

En todo caso, las tarifas vigentes en el país por niveles de consumo, muestran una importante progresividad como se indica en el Cuadro 6. Allí se observa, sin embargo, que el nivel de progresividad es muy dife-

rente por regiones. Así, por ejemplo, la mayor progresividad se encuentra en Bogotá en donde la tarifa unitaria para consumos superiores a 3.000 Kw-hr es 18,8 veces mayor que la de los consumos inferiores a 100 Kw-hr. Las tarifas en Cali muestran también un nivel de progresividad importante, siendo esta relación de 8,2. No obstante, en Medellín y en la mayoría de las electrificadoras de la Costa Atlántica (como Cesar, Sucre, Córdoba y Guajira) y del ICEL, esta relación es apenas del orden del 3 a 3,2.

Ahora bien, el Cuadro 7 muestra como un 65% de los consumidores residenciales, que consumen menos de 300 Kw-hr al mes, absorben apenas un 14,5% del consumo total de energía y, debido a la estructura progresiva de tarifas, responden apenas por un 8,5% de los ingresos de las empresas. En consecuencia, es evidente que una política tarifaria que mantenga un crecimiento real para las tarifas a los usuarios productivos y a los consumidores residenciales de altos ingresos, hasta alcanzar los costos incrementales de prestación del servicio, puede darse el lujo de hacer descender en términos reales las tarifas para los niveles bajos de consumo (que corresponden a los grupos de ingresos más bajos de la población) sin que ello afecte negativamente la situación financiera de las empresas en el mediano plazo. En particular, resulta claro que las electrificadoras de la Costa Atlántica deberían mantener constantes sus tarifas nominales para los consumidores de más bajos ingresos (dado que son las más altas del país) e incrementar con rapidez las tarifas para los consumidores de más altos ingresos y para los sectores productivos, que son considerablemente más bajos que las de ciudades como Bogotá y Cali.

Algo similar a esta propuesta se estaba aplicando a finales de la administración pasada, pero el actual gobierno la sustituyó por un incremento parejo de las tarifas en

CUADRO 6

TARIFAS RESIDENCIALES PARA ALGUNOS NIVELES DE CONSUMO

(Diciembre de 1982 — Pesos/Kw-hr)

	Menos de 100	100-200	200-300	300-400	500-600	1.000- 1.200	1.500- 1.600	Más de 2.000
Electrificadora de Antioquia	0.76	0.76	0.92	1.08	1.38	2.38	2.38	2.30
Electrificadora del Atlántico	1.36	1.68	2.59	3.05	3.97	5.17	5.79	6.52
EEEB	0.64	0.80	0.93	1.82	2.08	5.05	6.58	9.89
Electrificadora de Bolívar	1.74	2.18	3.17	3.93	4.92	5.66	5.66	5.66
Electrificadora de Boyacá	1.60	2.11	2.64	3.29	4.11	5.15	5.15	6.39
CHEC	1.81	1.91	2.30	2.63	3.28	4.07	5.33	5.60
Electrificadora del Caquetá	1.86	2.25	2.63	2.86	3.32	3.92	3.92	3.92
Centrales Eléctricas del Cauca	1.15	1.79	1.91	2.01	2.67	3.15	3.15	3.15
C.V.C.	2.07	2.54	3.11	3.11	3.69	4.26	4.26	4.26
Electrificadora del Cesar	2.39	3.09	4.32	4.96	5.91	6.87	6.87	7.51
Electrificadora de Córdoba	2.22	2.67	3.90	4.74	5.67	6.99	6.99	7.51
Electrificadora de Cundinamarca	1.33	1.92	2.10	2.35	2.90	3.63	4.22	5.38
Electrificadora del Chocó	1.87	2.67	3.21	3.65	4.25	4.84	4.84	4.84
Electrificadora de la Guajira	2.18	2.60	4.27	5.16	6.44	6.59	6.59	6.59
Electrificadora del Huila	2.08	2.55	3.17	4.06	5.35	7.02	7.02	8.13
Electrificadora del Magdalena	1.98	2.47	3.68	4.61	5.78	7.21	7.21	7.61
E.P.M.	0.76	0.76	0.92	1.08	1.38	2.38	3.09	5.04
Centrales Eléctricas de Nariño	1.26	1.66	2.09	2.25	2.56	3.18	3.94	3.94
Centrales Eléctricas de Norte de Santander	1.81	2.28	2.85	3.62	4.55	5.75	5.75	6.78
Electrificadora de Santander	1.89	2.38	2.99	3.78	4.76	6.00	6.00	7.09
Electrificadora de San Andrés y Providencia	1.73	2.14	3.27	4.28	5.18	5.62	5.62	5.62
Electrificadora de Sucre	2.31	2.72	3.93	4.61	5.51	6.63	6.63	7.35
Electrificadora del Tolima	1.57	2.05	2.75	3.24	4.42	5.64	6.56	7.90

Fuente: ISA.

¹ 12.06 para más de 3.000 Kw-hr.

CUADRO 7
DISTRIBUCION DEL NUMERO DE SUSCRIPTORES, EL CONSUMO
Y LA FACTURACION POR NIVELES

DE CONSUMO (1982)

Nivel de consumo (Kw-hr por mes)	Porcentaje acumulado de suscriptores residenciales	Porcentaje acumulado del consumo residencial	Porcentaje acumulado del consumo total	Porcentaje acumulado de la facturación residencial	Porcentaje acumulado de la facturación residencial
0-100 ¹	27.2	5.6	2.5	4.7	1.6
101-200	48.6	17.2	7.6	13.0	4.6
201-300	65.5	32.7	14.5	24.5	8.6
301-400	77.2	47.1	20.9	35.8	12.6
401-700	92.6	73.9	32.8	54.2	19.0
701-1.000	97.7	87.5	38.9	66.6	23.4
Más de 1.000	100.0	100.0	44.4	100.0	35.1

Fuente: Datos de ISA

¹ Incluye el porcentaje de usuarios sin contador.

todos los niveles de consumo en algunas empresas como la de Energía Eléctrica de Bogotá. Esta política hizo que se incrementaran mucho las tarifas para los niveles de consumo bajo, lo cual explica también en parte, la inconformidad social. Es importante observar que la aplicación de la política de ajuste propuesto requiere volver a una estructura de tarifas marginales crecientes, puesto que con la estructura actual agravaría los problemas a que tal estructura ha dado origen y que se han señalado anteriormente.

Igualmente se debe anotar que los cargos mínimos mensuales, que se acostumbra cobrar en algunas regiones del país, tienen un efecto sumamente regresivo puesto que castigan exclusivamente a los consumidores de menores consumos, y, en consecuencia, de más bajos ingresos. Esta práctica debería eliminarse completamente para todos los servicios públicos.

También conviene señalar, que los cargos de conexión y los cargos fijos tienen un efecto regresivo. En este caso, como se vio atrás, existen razones de asignación de recursos que, en principio, justifican tales cargos. No obstante, las consideraciones redistributivas sugieren establecer diferencias en ellos de acuerdo con el nivel socioeconómico de las familias o bien mantenerlos muy bajos y basar el financiamiento de los servicios en las tarifas diferenciales por nivel de consumo.

En otros servicios públicos, como es el caso del suministro de agua potable, el nivel de consumo varía también con el nivel de ingreso, pero lo hace en una forma mucho menos marcada que en el caso de la energía eléctrica. En consecuencia, una estructura tarifaria que simplemente diferencie por el nivel de consumo resulta muy efectiva en términos de sus impactos distribucionales en el caso de la energía eléctrica, pero no en el del suministro de agua potable. En este último se requiere, además,

establecer una estructura diferencial según otros indicadores del nivel de ingreso de las familias. Durante años se utilizó en el país como un criterio apropiado para tal fin una clasificación según el valor del avalúo catastral. Sin embargo, los problemas de actualización de los avalúos llevaron a que estudios como el de la Misión de Finanzas Intergubernamentales recomendaran sustituir esta práctica por otra; sugerencia que fue adoptada por el actual gobierno y ratificada por el Congreso mediante la Ley 14 de 1983. Ante la disposición de esta ley de desligar las tarifas de los avalúos catastrales, las empresas tuvieron que acometer, en forma algo precipitada, una zonificación de las ciudades por estratos de ingreso y con base en ello reestructuraron su sistema de tarifas. Este cambio, por supuesto, condujo a que a muchas familias se les incrementaran notablemente las tarifas en plazos muy breves y en algunos casos con errores graves en su clasificación final. Esta fue otra de las causas principales de la reciente inconformidad ciudadana.

Se hace urgente que las empresas de acueductos, alcantarillados y aseo público de las ciudades lleven a cabo una clasificación de los hogares por estratos en una forma más precisa y que, cualquier cambio de clasificación de un hogar, contemple una transmisión gradual en sus niveles tarifarios.

V. La unificación de tarifas en el territorio nacional y problemas coyunturales de la política propuesta

A. Las diferencias regionales y su explicación

Los Cuadros 3 y 5 muestran las grandes diferencias que existen hoy día entre las tarifas promedio y la estructura tarifaria de las diferentes empresas, que ya fueron comentadas atrás. Estas diferencias se deben a varios factores. Primero, a que antes de la

interconexión de los principales mercados del país cada empresa había desarrollado su propio sistema de generación y, en consecuencia, los costos incrementales de prestación de los servicios variaban significativamente de empresa a empresa. Así por ejemplo, Antioquia tuvo siempre los proyectos eléctricos de más bajo costo y aún hoy mantiene las tarifas más bajas, mientras que la Costa Atlántica y los Santanderes, que no disponen de una gran riqueza en recursos hidroeléctricos, tuvieron que desarrollar su sistema de generación con base en plantas termoeléctricas que resultaron en costos muy superiores por Kw-hr producido. Es por eso que, aún teniendo las tarifas promedio más altas, son precisamente las electrificadoras de la Costa las que presentan los mayores déficits financieros en el sector.

En segundo lugar, las diferencias regionales se deben, en alguna medida, al grado de eficiencia relativo de las empresas. En términos generales, las Empresas Públicas de Medellín y la Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá, se han manejado de una manera relativamente eficiente, mientras que en la mayoría de las electrificadoras del sistema CORELCA e ICEL se ha incurrido con frecuencia en excesos burocráticos y decisiones antieconómicas por motivos puramente políticos.

En tercer lugar, las empresas han venido otorgando una importancia diferente al efecto distributivo de sus políticas. Así por ejemplo, en Bogotá y Cali, como se observó atrás, se ha buscado una mayor progresividad mientras que en otras regiones del país ha primado un criterio elitista buscando mantener bajas las tarifas para los consumidores de altos ingresos.

En cuarto lugar, las discrepancias se deben también a problemas de carácter institucional que hacen que la estructura de los mercados sea muy diferente para las distin-

tas empresas. Así, por ejemplo, empresas como las de Bogotá, Medellín y Cali, con una gran proporción de usuarios productivos y de demandas concentradas en las grandes ciudades, incurren en costos de transmisión y distribución promedios inferiores que las demás y pueden, en principio, darse el lujo de subsidiar en mayor medida a sus consumidores residenciales de bajos ingresos.

Por último, hay que tener en cuenta la influencia que la política misma de fijación de las tarifas que se ha basado principalmente en el criterio de recuperación de las inversiones pasadas y, por consiguiente, ha tendido a perpetuar en el tiempo, más allá de lo que sería razonable, las diferencias regionales ocasionadas por el desarrollo diferente que tuvieron los sistemas locales antes de su interconexión. Este problema afecta incluso a las tarifas de intercambio establecidas en ISA y, por ello, aún entre los socios viejos de ISA continúan existiendo grandes diferencias tarifarias absolutamente injustificables, como se discutirá a continuación.

B. ¿Deben unificarse las tarifas?

En un sistema interconectado como el que cubre hoy en día la mayor parte del país el costo incremental de generación de energía es, por definición, uno solo para todo el territorio nacional. Como este constituye, según lo que vimos atrás, aproximadamente un 80% del costo incremental total, resulta claro que no deberían existir diferencias muy sustanciales en las tarifas cobradas a los usuarios productivos y a los consumidores residenciales de altos y medianos ingresos en las distintas regiones.

A su vez, los costos incrementales correspondientes a la interconexión de los sistemas, deben ser muy similares, puesto que es evidente que la interconexión y el intercambio de energía favorece a todas las

regiones, aún cuando puedan existir algunas pequeñas diferencias en los beneficios obtenidos. Por tanto, debería procederse rápidamente a unificar las tarifas de venta en bloque entre empresas, de manera que las tarifas al consumidor varíen solo ligeramente entre regiones, según diferencias en los costos de transmisión, subtransmisión y distribución.

Las políticas tarifarias que han venido aplicándose en el país y el proceso de interconexión llevarán eventualmente a este tipo de unificación, aún cuando muy lentamente por cuanto los criterios prevalecientes no se conforman exactamente con los que aconsejan las ciencias económicas. Sucede que los criterios en aplicación se aproximan más al estimativo de costos promedio de generación que al de costos incrementales y, por eso, tienden a perpetuar en el tiempo diferenciales que se justificaban en otras épocas pero no ahora cuando se tiene un solo sistema de generación y de transmisión en todo el país.

En cuanto a las tarifas a los consumidores de ingresos bajos (a los consumos bajos residenciales) podría argumentarse la necesidad de diferencias regionales, tomando en cuenta dos consideraciones. Una, la de que algunas regiones cuentan con sustitutos baratos o subsidios, como es el caso del gas en la Costa Atlántica y del cocinol en el área de Bogotá. Otra, la de que las necesidades básicas de consumo de energía eléctrica son mayores en climas como los que imperan en la Costa Atlántica, que en las regiones del interior.

No obstante, si atendiendo a la primera consideración se fijaran en Bogotá tarifas más altas que en otras regiones para los consumos bajos, se induciría a las familias de ingresos bajos a consumir más cocinol, lo cual tendría un costo económico inmenso para el país. Si se considera el caso de la Costa Atlántica, las mayores necesidades se

compensan, en parte, con la disponibilidad de gas natural para usos residenciales, aún cuando esta última no llega al 20% hoy en día y ciertamente no cubre la gran mayoría de los barrios populares en las grandes ciudades del litoral. Por tanto, no existen tampoco razones suficientemente sólidas para establecer tarifas diferenciales por regiones para los consumos más bajos.

En síntesis, debería procederse lo más rápidamente posible a una sustancial unificación de la estructura tarifaria en todo el territorio nacional, como ha propuesto al gobierno.

C. Las problemas de la unificación

Es innegable que, bajo el actual esquema de organización institucional y de prácticas financieras en el sector, el proceso de unificación no necesariamente afectaría los recursos totales de financiamiento del sector, pero si generaría excedentes financieros importantes en algunas empresas —como por ejemplo en las Empresas Públicas de Medellín— y mantendría déficits en otras regiones, como en particular en las del Litoral Atlántico. Este problema demanda soluciones apropiadas, una de las cuales podría ser la de que las empresas que obtengan excedentes financieros participen en la propiedad de nuevos proyectos de generación en proporción mayor de aquella que les correspondieran de acuerdo con las necesidades de su mercado.

Sin embargo, las transferencias regionales van a requerirse de acuerdo, de nuevo, con consideraciones económicas. Como ya se mencionó, las empresas atienden mercados muy distintos por cuanto la estructura de los consumidores en una y otra parte difieren considerablemente. Si se acepta el que los niveles bajos de consumo deben subsidiarse y que los usuarios de mayores ingresos y las actividades productivas deben pagar el costo incremental del servicio, ha-

bría que considerar el hecho de que en ciudades como Bogotá, Medellín y Cali las actividades productivas y los usuarios residenciales de altos ingresos consumen una mayor proporción del total de electricidad facturada y que, en consecuencia una estructura tarifaria unificada llevaría necesariamente a que las empresas respectivas tuviesen siempre una mejor situación financiera que el resto. Es decir, en virtud de la estructura diferencial de los mercados —y de aceptar de una política de subsidio a los niveles de ingresos bajos en todo el país— se hace imprescindible un cierto nivel de transferencias regionales o una reorganización institucional del sector que haga más parecida la estructura de los mercados que atiende cada empresa.

D. Los problemas financieros coyunturales

Otro problema coyuntural que exige analizar cuidadosamente las implicaciones financieras de corto plazo, sobre cada una de las empresas, que tendría el proceder a modificar en una u otra forma la política tarifaria, es el de que la planeación del sector no había previsto la ocurrencia de un período recesivo tan agudo como el que se ha registrado en los últimos tres años. Esta circunstancia ha conducido a un incremen-

to muy bajo en el consumo de energía eléctrica en comparación con la tendencia histórica reciente y, en consecuencia, a ingresos tarifarios menores de los previstos al acometer la expansión para niveles de demanda crecientes según tendencias históricas. A este hecho se ha sumado el impacto que tiene la aceleración en la tasa de devaluación sobre los costos financieros de las empresas, para producir situaciones muy difíciles en buena parte de ellas.

Es precisamente esta situación la que ha impulsado durante el último año a muchas empresas a elevar sus tarifas en proporciones que los usuarios consideran excesivas.

En una perspectiva de largo plazo no es razonable un salto muy grande de las tarifas en este momento para resolver problemas financieros coyunturales pero, de otra parte, es innegable que tales problemas demandan una solución. A mi modo de ver, esta no puede ser otra que la de incrementar en algo las tarifas reales promedio y, al mismo tiempo, financiar en cuantías importantes a las empresas a través de la FEN, dotando a ésta de mayores recursos no solamente por captaciones en el mercado abierto, sino mediante cupos de emisión y partidas del presupuesto nacional.

VI. El proyecto de Ley 100 de 1982¹⁰

Actualmente cursa en el Congreso un proyecto de ley "por medio del cual se organiza, regula y fiscaliza la prestación de los servicios públicos domiciliarios y se dictan otras disposiciones" que, entre otras cosas, propone una serie de normas generales para el establecimiento de la estructura tarifaria. Tal proyecto, aún cuando tiene sin duda aspectos positivos y una sana intención, como se desprende de la lectura de su exposición de motivos, de ser aprobado sin modificaciones iría en contravía de los criterios de eficiencia en la asignación de recursos y de distribución de ingresos que se han señalado atrás y podría llegar a tener unas consecuencias financieras muy graves, al menos en lo que compete al sistema eléctrico.

El problema principal se ubica en el hecho de que el proyecto propone que a las unidades residenciales con consumos hasta de 3.000 Kw-hr por mes, se les cobre exclusivamente los costos de operación y mantenimiento; los cuales, en el caso del sector eléctrico, no llegan a constituir el 20% de los costos incrementales de prestación del

¹⁰ Los siguientes comentarios se refieren directamente al *proyecto inicial* y no a las modificaciones que le fueron introducidas cuando este informe se encontraba ya en imprenta.

servicio. Es decir, habría que bajar las tarifas de los consumidores de ingresos medios y altos casi a una cuarta parte. Ello constituiría, en primer lugar, una invitación al desperdicio de recursos escasos de la economía por parte de las familias de ingresos medios y altos que son los que tienen los mayores consumos.

En segundo lugar, tendría un impacto claramente regresivo puesto que se estaría subsidiando primordialmente a grupos que perfectamente pueden pagar el costo del servicio a costa de tener que financiar grandes faltantes con presupuesto nacional. Dejar de hacer con el presupuesto otras obras de mayor contenido social o bien, como parece sugerirlo el proyecto, cargarle más que los costos incrementales a las actividades productivas, las cuales los transferirán a la totalidad de los consumidores. En una u otra manera el efecto sería regresivo. Además, lo más probable es que no se pueda hacer ese cobro mayor a las actividades productivas y, que por consiguiente, se agrave la crisis financiera del sector, y se sacrifique la expansión de su cobertura a los grupos más necesitados. Por todo ello, las consecuencias objetivas del proyecto serían realmente catastróficas para la prestación del servicio.

De otra parte, el proyecto propone que a los sectores productivos se les fije tarifas inversamente proporcionales al peso que tenga el consumo de energía eléctrica en sus costos totales de producción. Este tipo de planteamiento está abiertamente reñido con una asignación conveniente de recursos y, de nuevo, constituiría una invitación al desperdicio, precisamente en los sectores más consumidores del fluido.

Es importante señalar que estas consecuencias objetivas que tendría el proyecto no se han buscado de manera intencional, puesto que en la exposición de motivos los autores del proyecto defienden precisa-

mente el carácter distributivo que deben tener las estructuras tarifarias y la necesidad de expandir cubrimiento del servicio. Por tanto, es de esperar que en el debate en el Congreso se corrijan estos problemas.

Finalmente, el proyecto presenta una propuesta no vinculada directamente con las tarifas de servicios públicos, pero sí con su financiación, que conviene comentar. Se propone crear un fondo común de servicios públicos, que debería dar prioridad a la construcción de acueductos y al suministro de agua potable. Si bien resulta evidente lo apropiado de adoptar esta prioridad para la política gubernamental general, ejecutarla con base en un fondo común de servicios públicos puede llegar a tener como consecuencia que ello se haga a costa de eventuales racionamientos de energía eléctrica y de dificultades de expansión del servicio a los usuarios de bajos ingresos en las ciudades y en el campo. El país ya conoce los costos que, en materia de bienestar ciudadano y en materia de producción, sobre todo de la pequeña y mediana industria, trae el incurrir en racionamientos severos de energía eléctrica. Puede constituir una solución más conveniente el establecer un fondo específico de financiamiento de los servicios de agua potable, dotado de recursos propios suficientes para lograr un desarrollo prioritario de éstos, pero sin un eventual detrimento de otro servicio público como es el de la energía eléctrica.

VII. Conclusiones

Las principales conclusiones del presente ensayo se pueden resumir así:

1. Es posible diseñar una estructura tarifaria que concilie los criterios de asignación de recursos en la economía, necesidades financieras del sector y distribución del ingreso en el país, que deben tenerse en cuenta para tal fin.

En efecto, las consideraciones sobre asignación de recursos exigen que se cobre a los usuarios productivos —industria, comercio, etc.— y a los consumidores residenciales de ingresos medios y altos el costo incremental (marginal de largo plazo) del suministro del servicio y que se fije para los consumidores de ingresos bajos una tarifa considerablemente inferior. Al mismo tiempo, las proyecciones financieras y el análisis presentado demuestra que una estructura tarifaria de esta naturaleza permitiría en el mediano plazo atender las necesidades financieras del sector. De hecho, si se cobrara a todos los usuarios el costo incremental (que resultará aproximadamente constante, en términos reales, durante los próximos 20 años y del orden de \$4,50 de diciembre de 1982 por Kw-hr-mes) se generarían excedentes financieros importantes.

Dada la baja participación en el consumo total de energía del 65% de las familias de más bajos ingresos que consumen menos de 300 Kw-hr-mes (menor que un 14.2%) es posible otorgarles un subsidio muy considerable, manteniendo una política de autofinanciamiento del servicio, a través de una estructura de tarifas marginales muy progresiva de acuerdo con el nivel de consumo de los usuarios residenciales.

El análisis muestra también que no deben establecerse cobros mínimos mensuales, por sus efectos altamente regresivos, y que los cargos de conexión y los cargos fijos mensuales deben o bien mantenerse muy bajos o, mejor aún, diferenciarse según el nivel de ingresos de las familias.

En servicios como el de suministro de agua potable no basta con una estructura tarifaria diferencial según el nivel de consumo de los usuarios residenciales; es necesario establecer diferencias adicionales según el nivel de ingreso de las familias, lo que exige una clasificación mucho más precisa que la adoptada en forma algo precipitada

en los últimos meses en algunas ciudades ante la desvinculación que la Ley 20 de 1983 exigió de las tarifas con respecto a los avalúos catastrales.

2. Las consideraciones presentadas en este artículo demuestran también que se debe proceder lo más pronto posible a una considerable unificación de las estructuras tarifarias en todo el territorio nacional, bajo los criterios anteriores. Las disparidades actuales reflejan ante todo las diferencias en costos incrementales del pasado, antes de la interconexión de los sistemas, y la vigencia de unas políticas tarifarias basadas en costos medios contables, que no se compadecen con los criterios económicos que deber regir la fijación de tarifas.

3. Los resultados del artículo indican que la expansión del sector debe financiarse con una mezcla de tarifas y créditos de largo plazo. Estos últimos permitirán un nivel de tarifas menor solamente en la medida en que las tasas de interés reales sean inferiores a la tasa de crecimiento de la demanda. A mediano plazo los aportes presupuestales deberían limitarse exclusivamente a programas específicos, tales como la electrificación rural y la extensión de la cobertura a barrios marginales de las ciudades, con un contenido claramente redistributivo.

4. La puesta en práctica de las políticas propuestas exigiría, en primer término, abandonar la absurda estructura de tarifas al sector residencial implantada en 1981, que conduce a saltos muy abruptos en la facturación para muchas familias, sustituyéndola por una de tarifas marginales crecientes, como lo dicta la teoría económica y el sentido común, y como se estaba poniendo en práctica en el país hasta ese año.

En segundo lugar, exigiría una política de ajustes que haga disminuir en términos reales las tarifas para los consumos más bajos, en especial en aquellas regiones en

donde hoy son más altos (v.gr. en la Costa Atlántica) y continuar incrementando, si bien en una forma mucho más moderada de lo que ha ocurrido durante el último año, las tarifas reales para los consumos residenciales más altos, en especial en aquellas regiones en donde hoy son más bajas (v.gr., en la Costa Atlántica y en Antioquia). Así mismo, habría que equiparar las tarifas a los servicios productivos, incrementando en términos reales las de aquellas empresas en donde se encuentren por debajo de los costos incrementales.

En tercer lugar, debería eliminarse los cargos mínimos y revisarse toda la estructura de cargos de conexión y cargos fijos mensuales, según los criterios anotados.

5. Es importante observar que la puesta en práctica de estas recomendaciones no permitiría resolver la difícil situación financiera coyuntural por la que atraviesan muchas empresas. Esta se gestó como consecuencia del efecto conjunto de la recesión económica reciente, que ha disminuido los ingresos planeados por ventas de energía frente a las expansiones realizadas en previsión de niveles muy superiores de demanda, y de la aceleración de la devaluación, que ha elevado los costos financieros. Un problema coyuntural de esta índole no debe resolverse a través de un salto abrupto en los niveles tarifarios, como lo estaban haciendo algunas empresas, sino a través de aportes presupuestales y, en particular, de financiamiento interno de mediano plazo a dichas empresas a través de la FEN, para lo cual habría que dotar a esta entidad de mayores recursos. Estos deben provenir, en la coyuntura actual, no solamente de captaciones en mercado abierto sino en la coyuntura actual, de cupos de emisión y aportes presupuestales.

6. El proceso de unificación y los ajustes propuestos no afectarían globalmente la situación financiera del sector en el media-

no plazo. No obstante, generarían déficit importantes a mediano plazo en algunas empresas y superávit en otras. Tal situación se podría resolver facilitando a las segundas invertir en nuevos proyectos en mayor proporción a las necesidades de sus propios mercados. Es importante señalar, con todo, que, bajo la estructura institucional actual, se requieren transferencias regionales debido a las diferencias en las estructuras de los mercados que atienden las distintas empresas. La única manera de superar la necesidad de estas transferencias consistiría en una reorganización institucional que redujera el número de empresas y les permita atender mercados con estructuras más parecidas.

7. Las causas de la reciente inconformidad ciudadana con las tarifas pueden resumirse así: primero, la estructura tarifaria para los consumidores residenciales de energía eléctrica establecida en 1981 ha conducido a que en muchos casos se duplique la facturación de un mes a otro por un incremento de cantidades mínimas en el consumo; segundo, algunas empresas decretaron ajustes excesivamente altos para intentar superar difícil situación financiera coyuntural; tercero, estos ajustes se efectuaron proporcionalmente para todos los niveles de consumo, generando cargas muy graves para los usuarios de bajos ingresos; cuarto, las reclasificaciones adoptadas para los usuarios de los servicios como el del agua potable, en muchos casos en forma equivocada, condujeron a saltos muy grandes en sus tarifas. Todos estos problemas se evitarían hacia el futuro con las propuestas aquí consignadas.

8. El proyecto de Ley No. 100 de 1982 que hace curso en el Congreso contempla, en su forma inicial, unas normas tarifarias que contradicen abiertamente los principios anteriores. En particular, resultarían en tarifas sumamente bajas para los consumidores residenciales de ingresos medios y altos, lo que invitaría a un desperdicio de

recursos escasos en la economía y tendría efectos muy regresivos. La estructura propuesta para los sectores productivos tendría también efectos negativos sobre la asignación de recursos en la economía. Además, con una probabilidad muy alta, estas propuestas conducirían a agravar la crisis financiera del sector, frenando la expansión de la cobertura a grupos de ingresos bajos y exigiendo grandes partidas presupuestales, reforzándose así sus consecuencias regresivas.

Por último la propuesta de un fondo común de servicios públicos y de su utilización prioritaria en el suministro de agua potable, podría conducir a agravar los problemas financieros del sector eléctrico. Parecería más apropiado el crear un fondo especial para la financiación de acueductos y alcantarillados con recursos específicos para tal fin.