

análisis coyuntural

Introducción y Resumen

La inflación se desaceleró sustancialmente durante el tercer trimestre de 1977. La variación trimestral en los índices de precios al consumidor obrero y empleado de 0.5% y 1.9%, respectivamente, es la más baja de los últimos años, en contraste con lo que sucedió durante los dos primeros trimestres del año, cuando se registraron alzas que no tienen antecedentes en la historia económica reciente. La elevada inflación del primer semestre tuvo su origen en una emisión de dinero también sin antecedentes a finales de 1976 y en el comportamiento atípico de la oferta de alimentos que elevó la inflación más allá de lo explicable en términos monetarios. Tal como se analizó en entregas anteriores, el desabastecimiento de productos agrícolas tuvo una importante incidencia en los índices de precios al consumidor. De la misma manera, la baja en la tasa de inflación durante el tercer trimestre constituye, más que un éxito de política monetaria, un regreso a condiciones normales de abastecimiento de productos agrícolas por la entrada de las cosechas.

Hasta septiembre de este año, los principales agregados monetarios (medios de pago, oferta monetaria ampliada y crédito bancario) presentaban crecimientos relativos más elevados que hasta la misma fecha de 1976. En el caso de los medios de pago, el mayor aumento fue a finales de junio cuando la Federación Nacional de Cafeteros redimió títulos para comprar la cosecha mientras se reanudaba la exportación de café. En lo que va corrido del año, las reservas internacionales del Banco de la República continuaban siendo el principal factor de expansión de la base monetaria. Esta expansión fue en parte compensada con reducciones en el endeudamiento del gobierno, con colocaciones de certificados de cambio y con la reinstauración de los depósitos previos a las importaciones. El gobierno adoptó además medidas sobre encajes, debido a las cuales ha aumentado la importancia relativa del crédito de fomento dirigido dentro del total de colocaciones bancarias y se ha elevado durante los últimos dos años en 40% la relación entre disponibilidades y depósitos del

sistema bancario. Con todo, el comportamiento de la oferta monetaria hasta septiembre fue más inestable que el del mismo período del año pasado.

La información más reciente sobre política monetaria permite anticipar un alza durante 1977 en el índice de precios para empleados de alrededor de 32%. Sin embargo, la amplia disponibilidad de alimentos por las buenas cosechas y por las importaciones del IDEMA, puede contribuir a que esta cifra termine resultando inferior. Es posible además que a partir de diciembre comiencen a manifestarse las presiones sobre los precios por aumentos en los costos de producción, como consecuencia del reajuste del 26% en el salario mínimo que rige desde el primero de noviembre. Hay que tener en cuenta, no obstante, que las expectativas inflacionarias que se generen por el reajuste o el exceso de demanda que pueda presentarse por el alza en costos, incidirán sobre el índice de precios principalmente el año entrante. Así entonces, si bien existen al finalizar 1977 condiciones favorables, las expectativas de los empresarios y la manera como el gobierno continúe orientando la política monetaria, determinarán el curso de la inflación en los primeros meses de 1978.

Una de las secuelas de la alta inflación del primer semestre por sus efectos regresivos sobre el ingreso de las clases asalariadas, fue la agitación en el frente laboral que culminó en huelgas en importantes sectores de la economía (cementos, ECOPEPETROL, etc.) y en el paro nacional del 14 de septiembre. Las distintas agrupaciones sindicales, sin importar colores ni matices, se unieron para presentar ante el gobierno una serie de peticiones, entre las cuales cabe mencionar las siguientes: la instauración de la prima móvil, o en su lugar, un alza general de salarios del 50%; alzas equivalentes en el salario mínimo y su unificación; y cambios en el régimen colectivo del trabajo dirigidos a fortalecer el sindicalismo. De tales peticiones solamente se materiali-

zó la ya comentada alza en el salario mínimo, en cuantía menor a la solicitada. Sin embargo, las centrales obreras, al actuar en bloque, fortalecieron su capacidad de negociación y reafirmaron su imagen de liderazgo en la lucha en favor de los intereses de clase de los trabajadores. Resulta difícil predecir las consecuencias económicas en el mediano y largo plazo de lo que aparentemente constituye un fortalecimiento del poder sindical. En los próximos meses es probable que la agitación laboral ceda mientras se despeja la incertidumbre política a raíz de las elecciones de representantes a las corporaciones públicas, por la disminución en las tasas de inflación, y porque tradicionalmente el ambiente laboral es más tranquilo a finales y comienzos de cada año, cuando ya se han negociado la mayor parte de las convenciones colectivas.

Los problemas laborales seguramente incidieron adversamente sobre la actividad productiva del tercer trimestre, especialmente en la del sector industrial y de la construcción. La información disponible sugiere que el crecimiento en términos reales de la producción del sector manufacturero durante el primer semestre de 1977 fue cercano al 7%, que resulta inferior al aumento de aproximadamente 12% durante igual período de 1976 (cuando la comparación se hizo con 1975 que fue el año de la recesión industrial). Indudablemente el racionamiento de energía eléctrica durante el primer trimestre, la disminución en el valor de las exportaciones de los principales productos industriales y la mayor agitación laboral, contribuirán a que en el año completo de 1977 la producción industrial crezca probablemente a una tasa inferior a 8%. No obstante lo anterior, la inversión en capital fijo se recupera con respecto a los bajos niveles que alcanzó en 1975 y 1976, de acuerdo a las estadísticas sobre importaciones de bienes de capital y a los resultados preliminares de la encuesta industrial de FEDESARROLLO.

El comportamiento hacia la baja en estos últimos meses de los índices de precios de los alimentos hacen anticipar para el segundo semestre buenas cosechas en productos que son componentes importantes de la canasta familiar. Hasta agosto, las disminuciones en el valor de las exportaciones de arroz, tabaco y azúcar contrarrestaban el aumento de las exportaciones de otros productos agropecuarios. Las mejores cosechas del segundo semestre son el resultado del buen clima, de la respuesta de la oferta ante altos precios relativos anteriores, y en menor grado, de la mayor disponibilidad de crédito subsidiado para financiar la siembra de algunos cultivos.

En el caso del sector cafetero, el año que va de octubre de 1976 a septiembre de 1977 se caracterizó por su grn inestabilidad. Los precios internacionales del grano registraron sus más altos niveles históricos pero presentaron muchas oscilaciones; así mismo, el volumen exportado se redujo sustancialmente en comparación con años anteriores, aún cuando la producción interna venía en aumento. Al dejarse de exportar cerca de 1.9 millones de sacos, los ingresos de divisas por este concepto fueron menores que los previstos, no obstante haber sido los mayores obtenidos en año cafetero alguno. La inestabilidad en el mercado internacional condujo a cambios en la política interna, pues hubo continuas modificaciones en el precio del reintegro y en la retención cafetera, así como en los presupuestos de recursos excedentes del Fondo Nacional del Café.

Dos diferencias fundamentales distinguen el manejo de la política cafetera este año frente al anterior. En 1976 el reintegro cafetero se mantuvo constante entre junio y noviembre a pesar de las alzas en el precio internacional, en tanto que en el curso del último año se ha venido modificando de acuerdo con las variaciones en esos precios. En segundo término, mientras durante 1976 se modificaba

la retención mediante ajustes en la tasa, en 1977 se estableció el precio flexible de "contabilización" para la retención pagadera en dinero, lo que ha permitido graduarla en función de los precios internacionales, sin necesidad de hacer de conocimiento público que la tasa efectiva superaba el 100%.

Como resultado de estas diferencias de manejo, el comportamiento de los exportadores privados cambió de año a año. Durante 1976 y en los primeros meses de este año, los exportadores privados, debido a la política de reintegro y retención, pudieron ofrecer precios más atractivos que la Federación Nacional de Cafeteros y se tomaron el mercado de exportación. En contraste, el manejo reciente del reintegro y la retención, y el descenso en los precios internacionales desde el mes de mayo, condujeron a una menor actividad de los exportadores en el mercado. Así las cosas, la Federación tuvo que comprar gran parte de la cosecha y posteriormente optó por una política de acumular existencias en lugar de exportar. Al hacerlo redimió títulos canjeables por cuantía superior a \$6.000 millones y almacenó los 1.9 millones de sacos a los cuales se hizo referencia anteriormente.

Son posiblemente varias las razones que tuvo en cuenta el gobierno para decidir que la Federación se convirtiera en el principal intermediario del mercado interno: la de no continuar reduciendo el reintegro para evitar así bajas adicionales en los precios externos; la de hacer que la Federación y no los exportadores privados se beneficiaran con las ganancias de la exportación; y la favorable situación de liquidez de la Federación que permitía financiar la compra de la cosecha sin efectos traumáticos sobre el mercado de capitales. Posteriormente la política que adoptó la Federación de acumular existencias en lugar de exportar resultó compatible con el objetivo de política monetaria de reducir el superávit en balanza cambiaria y la emisión

ocasionada por los aumentos en las reservas internacionales del Banco de la República, pues se dejaron de recibir los ingresos de divisas correspondientes a la venta de los sacos que se almacenaron.

Naturalmente el costo de la política seguida, o sea el sacrificio este año de ingresos de divisas, debe compararse con los beneficios derivados de las futuras ventas de estas existencias o con la mejor posición negociadora que tiene ahora Colombia en los mercados internacionales, al acumular existencias en momentos en los cuales el resto de los países productores (especialmente Brasil) están haciendo lo opuesto y cuando no hay todavía evidencia que sugiera el inicio de un período de superproducción. Además, es mas rentable para la Federación la inversión en existencias de café que en títulos canjeables del Banco de la República.

La reducción del superávit cambiario debido a la disminución en el volumen exportado de café ha facilitado, al menos en el corto plazo, el manejo de la política monetaria. En el tercer trimestre las reservas internacionales netas del Banco de la República no señalaron variación, manteniéndose alrededor de US\$ 1.700 millones, mientras durante el cuarto trimestre su aumento parece será de apenas US\$ 200 millones. Por lo demás, debido al sistema de los certificados de cambio una buena parte de las divisas que ingresarán por concepto de exportaciones de café y servicios en estos últimos meses, se monetizarán solamente hasta el año entrante. La expansión de los medios de pago ocasionada por aumentos de reservas será entonces mínima en comparación con la que se presentó en el mismo período de 1976.

Los pesos congelados en certificados de cambio han venido en aumento debido principalmente a que a finales de mayo se amplió su plazo de vencimien-

to de treinta y noventa días y porque las autoridades monetarias impidieron virtualmente a los importadores adquirir certificados para realizar sus giros al exterior. Se redujo de esta manera la demanda por certificados y aumentó su rentabilidad. En los actuales momentos parecen agotadas las posibilidades de este instrumento cambiario para congelar sumas adicionales de pesos a menos que se les amplíe el plazo y que su rentabilidad continúe siendo atractiva.

Además de las medidas relacionadas con el sistema de certificado de cambio, el gobierno mantuvo vigente durante el tercer trimestre del año las limitaciones al endeudamiento externo de los particulares, los depósitos previos a las importaciones, y las consignaciones como requisito para obtener licencias de cambio. Si a todo lo anterior se suma el sinnúmero de tramitaciones burocráticas a las cuales se ve sometida cualquier actividad relacionada con el sector externo, fruto del marco jurídico impuesto por el Decreto Ley 444 de 1967, no parece exagerado afirmar que Colombia tiene en este momento un sistema cambiario enredado y sofisticado en extremo, que dificulta la respuesta de los flujos de comercio exterior a las fluctuantes condiciones del sector externo.

En realidad las estadísticas del sector externo lo muestran relativamente estancado: el volumen exportado de café ha sido menor de lo acostumbrado, las exportaciones menores apenas si crecen; las importaciones de bienes y servicios no muestran todavía el dinamismo que cabe esperar en circunstancias de altos ingresos de divisas; ciertas modalidades de crédito externo a los particulares se encuentran suspendidas; el gobierno no hace uso del crédito externo para financiar sus programas de gasto; y la inversión extranjera se encuentra virtualmente paralizada. Estos síntomas de estancamiento del sector externo cuando han au-

mentado sustancialmente los ingresos de divisas por los mayores precios externos del café, llevan a pensar en la necesidad de cambios en la política cambiaria orientados hacia el desmonte de controles y la agilización de trámites burocráticos.

Finalmente, cabe destacar que este año, como resultado de la política de restricción del gasto a nivel de acuerdos mensuales del Consejo de Ministros, las cuentas de la Tesorería arrojan un superávit y el gobierno ha impedido un aumento del circulante a través del tan empleado mecanismo del déficit fiscal. Debido a esta política y a la otra en parte complementaria de no recurrir al crédito externo para financiar gasto, así como al lento crecimiento de los recaudos por concepto del impuesto de renta y complementarios, la inversión en términos reales del gobierno central será aparentemente del mismo orden de magnitud que los bajos niveles de 1976. Mientras el manejo presupuestal siga supeditado a un manejo cambiario

en el cual el Banco de la República emite cuantiosas sumas de dinero para aumentar sus reservas internacionales, la inversión difícilmente alcanzará los niveles relativos de otros años, a menos que el gobierno recurra en crecientes cantidades al crédito interno y externo no inflacionario, o abandone su propósito de reducir la inflación.

Las perspectivas son entonces las de un fin de año con una tasa de inflación menor que la prevista inicialmente, una mayor actividad productiva, y una más sólida posición de Colombia en el mercado cafetero internacional. Así mismo, el año termina con un alto nivel de reservas internacionales en poder del Banco de la República y seguramente con superávit en las finanzas del gobierno central. Persiste, sin embargo, el problema de un manejo monetario y fiscal que debe forzosamente supeditarse a las cambiantes condiciones del sector externo de la economía, en razón de la rígida estructura cambiaria vigente.

Sector cafetero

A. Introducción

El año cafetero, que va de octubre de 1976 a septiembre de 1977, se caracterizó por una gran inestabilidad en este sector de la economía nacional. Los precios internacionales, aunque registraron sus más altos niveles históricos, presentaron a lo largo del año grandes oscilaciones; así mismo, el volumen de exportaciones colombianas se redujo significativamente frente a años anteriores, aún cuando la producción interna venía en aumento. En consecuencia, los ingresos de divisas fueron menores que los anticipados pero, aún así, alcanzaron los más altos montos obtenidos en año cafetero alguno.

La inestabilidad no sólo se circunscribió a las estadísticas del mercado internacional, pues como consecuencia de ello hubo de modificarse continuamente el reintegro y la retención cafetera, así como los presupuestos de recursos excedentes del Fondo Nacional del Café. Igualmente, en lo que respecta al manejo de la política cafetera doméstica se presentó inestabilidad originada, en primer término, en las nuevas orientaciones dadas desde fines de 1976 al manejo de los instrumentos cafeteros y, en particular, al

destino de los recursos excedentes del Fondo Nacional del Café. El siguiente es un resumen de la evolución del mercado cafetero durante el año cafetero en referencia.

B. Evolución de las exportaciones

Con el objeto de apreciar la inestabilidad surgida en el volumen de exportaciones colombianas, así como las consecuencias que tal comportamiento trajo consigo, en el cuadro II-1 se consigna para el período 1970-1977 la evolución de las exportaciones y de la producción exportable colombiana. De allí resulta evidente que Colombia, después de tres años continuos de exportaciones superiores a los 7.0 millones de sacos, exportó en el año cafetero 5.3 millones de sacos, el volumen más bajo de la década. Frente a este comportamiento es interesante subrayar que en el año cafetero de 1976-7 no regía ni un sistema de cuotas que limitase por acuerdos internacionales el volumen de exportaciones, ni una limitación de producción física, a juzgar por los estimativos de producción exportable, circunstancias estas que sí se presentaban en los primeros años del decenio.

CUADRO II-1
EXPORTACIONES Y PRODUCCION EXPORTABLE COLOMBIANA
1970-1977

Año cafetero	Exportaciones	Producción exportable	Diferencia (2) — (1)
1970-1	6.3	6.4	0.1
1971-2	6.5	5.7	-0.8
1972-3	6.3	7.4	0.9
1973-4	7.4	6.3	-0.9
1974-5	7.5	7.4	-0.1
1975-6	7.0	7.3	0.3
1976-7*	5.3	7.4	1.9

Fuente: Foreign Agricultural Circular y Economía Cafetera, Octubre de 1976.

* Preliminar.

El resultado de lo anterior fue el de acumular en existencias durante este año cerca de 1.9 millones de sacos adicionales. Si se considera que en octubre de 1976 había 1.8 millones de sacos de existencias, se concluye que las existencias totales de Colombia el primero de octubre del presente año se aproximaban a los 3.7 millones de sacos. Desafortunadamente, no se conoce con exactitud el monto de las existencias de los países exportadores pero, si se considera que la producción mundial exportable de 1976-1977 era de 44.3 millones de sacos, se puede estimar que en conjunto los países productores **desacumularon** existencias en cerca de 8.7 millones de sacos ¹. Se calcula que a comienzos de octubre, Brasil tenía alrededor de 7.0 millones de sacos; Colombia 3.7 millones, y el resto de países productores 6.9 millones. Colombia, con la política seguida, aumentó su participación dentro de las existencias mundiales a 21.5%, cifra nunca antes obtenida por el país ².

Las menores exportaciones colombianas ocurrieron, por lo demás, en un año en el cual las exportaciones mundiales fueron del orden de los 53.0 millones de sacos y las brasileñas de 15.0 millones. Según se desprende del cuadro II-2, la participación colombiana en las ventas se redujo sustancialmente. Esta baja tiene especial importancia puesto que en virtud del actual Convenio Internacional del Café, la participación de cada país en las cuotas de exportación, cuando éstas entren en vigencia, estarán determinadas en parte por la participación de cada país en el volumen de exportaciones registradas.

Todas las circunstancias que rodearon el reducido volumen de exportaciones colombianas durante el último año, llevaron a los principales críticos de la política cafetera colombiana a manifestar que ésta había sido mal manejada y que Colombia había sido víctima de las manipulaciones del Brasil, país éste que logró a la postre colocar un volumen de exportaciones sólo comparable al registrado antes de la helada de 1975 (ver cuadro II-2), elevar su participación en el mercado y aparentemente mantener elevados precios de exportación, tal como se comenta más adelante.

¹ Calculado como la diferencia entre las exportaciones durante 1976-7 de 53.0 millones de sacos y la producción exportable de 44.3 millones. Las cifras están tomadas de U.S.D.A. Foreign Agricultural Circular.

² Las existencias se calcularon con base en las disponibles en octubre de 1976 (OIC, EB-1556/77), y en la información directa del director del IBC contenida en el último número de Complete Coffee Coverage.

C. Los precios internacionales

La gráfica II-1 y el cuadro II-3 detalla la evolución mensual de las cotizaciones del grano para los diversos tipos de cafés, durante el año cafetero de 1976-1977. Puede observarse la inestabilidad que se presentó en la cotización de todos los tipos de cafés aunque con menor vigor en los brasileños. En el caso del café colombiano, los precios en la actualidad son similares a los registrados hace un año, pero hacia el mes de abril se presentaron cotizaciones bien por encima de los US\$3.00 la libra.

Otro aspecto relativo a los precios internacionales que merece destacarse es el de la política seguida por el Brasil. Para los cafés brasileños se registra un precio hacia septiembre de 1977 de casi el doble del contabilizado un año antes, que resulta muy superior a la cotización colombiana. El mayor aumento en los precios de los brasileños se presentó hacia marzo de este año y, como consecuencia, indujo incrementos en los otros tipos de cafés. Esta política es claramente la de un país "líder" en la fijación de precios. Sin embargo, la apreciable diferencia de cotización entre los cafés brasileños y

los colombianos puede no reflejar fielmente los precios efectivos de venta del Brasil, por cuanto se tiene conocimiento de que este país tradicionalmente ha otorgado descuentos, lo que hace que el precio que aparece en el cuadro II-3 sea un precio de referencia. La magnitud del descuento de los cafés brasileños llegaría a un 37.5%, colocando su cotización en septiembre a la par con la de los cafés colombianos³. Es bueno recordar que el precio colombiano refleja más precisamente el efectivo de venta por cuanto los descuentos prácticamente se eliminaron a partir del año pasado.

D. Los ingresos de divisas

El cuadro II-4 presenta el valor de las exportaciones de café durante el período 1970-1976, así como los estimativos para el año calendario de 1977. Se prevé que de lograrse en el último trimestre de este año un volumen de exportaciones de 1.7 millones de sacos, se obtendría un total de 5.5

3 En un contrato reciente con la compañía Folger, Brasil otorgó un descuento de US\$ 1.20 por libra sobre un precio de US\$ 3.20. Ver Centroamérica suspende exportaciones de Café, EL TIEMPO, Lunes 24 de octubre, pág. 6A.

CUADRO II-2
LA PARTICIPACION COLOMBIANA EN EL MERCADO MUNDIAL

(millones de sacos)

Año cafetero	Exportaciones mundiales		Exportaciones brasileñas		Participación ^{1/} (%)	Exportaciones colombianas		Participación ^{1/} (%)
	Oct-Sep.	Jun-Jul.	Oct-Sep.	Jun-Jul.		Oct-Sep.	Jun-Jul.	
1970-1971	53.1	—	18.1	—	34.1	6.3	—	11.9
1971-1972	58.4	—	19.5	—	33.4	6.5	—	11.1
1972-1973	60.1	62.8	18.3	19.2	30.4	6.3	6.5	10.4
1973-1974	57.4	62.1	15.3	17.6	26.8	7.4	7.8	12.9
1974-1975	56.7	50.9	14.8	13.3	26.1	7.5	6.6	13.2
1975-1976	55.8	61.5	13.0	14.0	23.3	7.0	8.0	12.5
1976-1977	53.0*	56.5	15.0*	17.4	28.3	5.3*	5.5	10.0

Fuente: Organización Internacional del Café y FEDERACAFE.

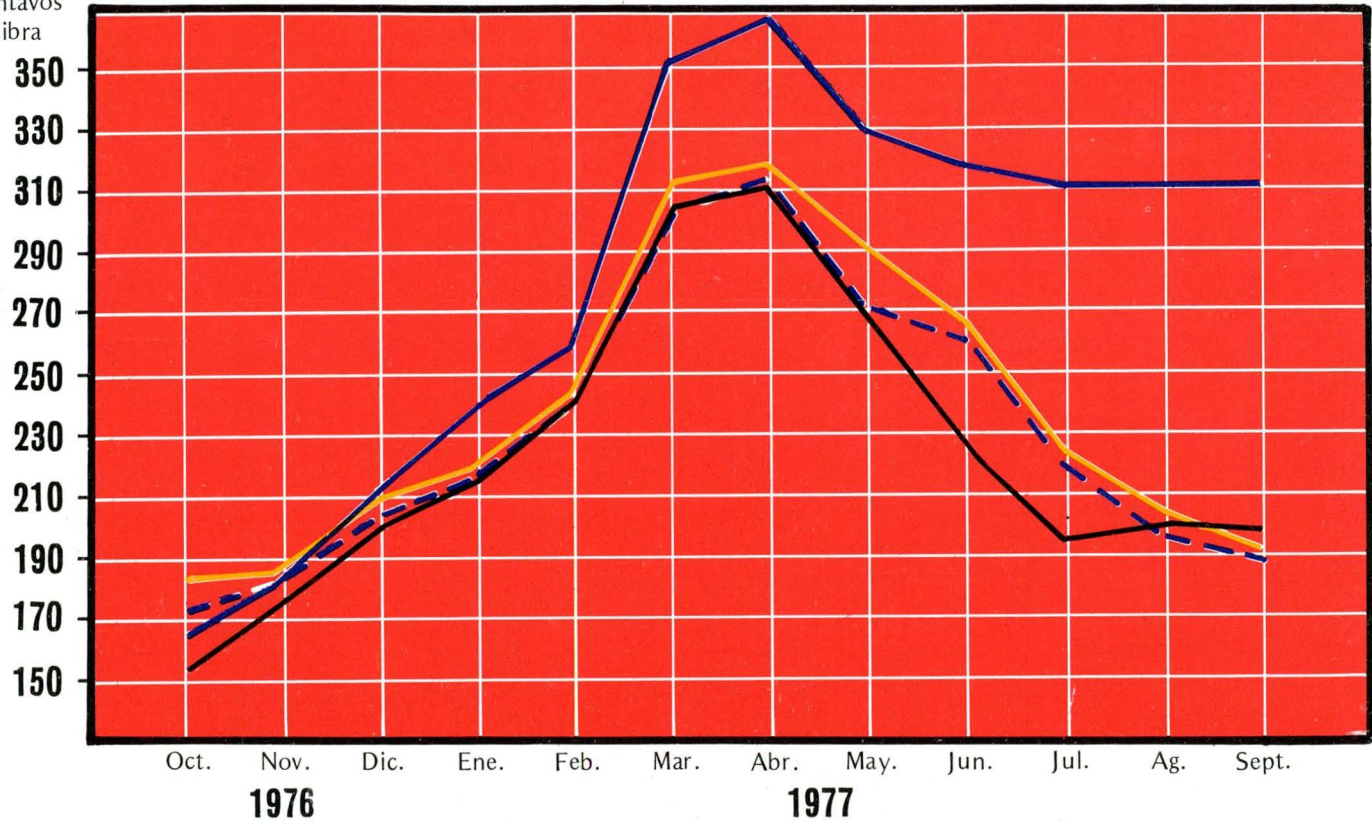
1/ Porcentaje calculado sobre año cafetero octubre-septiembre.

* Preliminar.

GRAFICA II-1

PRECIOS INTERNACIONALES DEL CAFE, 1976-1977

US centavos
por libra



FUENTE: Precios indicadores diarios de la Organización Internacional del Café.

CUADRO II-3
LOS PRECIOS INTERNACIONALES DEL CAFE
 (U.S. centavos por libra)

Mes y año	Colombianos	Otros Suaves	Brasileños	Robustas
1976				
Octubre	1.84	1.73	1.63	1.52
Noviembre	1.86	1.83	1.83	1.76
Diciembre	2.10	2.07	2.11	2.04
1977				
Enero	2.21	2.19	2.47	2.16
Febrero	2.47	2.45	2.61	2.43
Marzo	3.13	3.04	3.54	3.06
Abril	3.20	3.18	3.69	3.12
Mayo	2.92	2.85	3.30	2.70
Junio	2.69	2.62	3.20	2.24
Julio	2.28	2.21	3.16	1.96
Agosto	2.05	1.99	3.15	2.03
Septiembre	1.93	1.90	3.15	2.02

Fuente: Oficina Panamericana del Café, Boletín Mensual y Cálculos de FEDESARROLLO.

millones de sacos como total de exportación en 1977. Si se presume un precio promedio de venta durante este último trimestre de US\$1.70 por libra, el valor total de las exportaciones durante el último trimestre sería de US\$381 millones, que llevaría a ingresos por exportación de café del orden de US\$1.400 millones en el año.

La cifra de ingreso de divisas prevista no sólo supera en un 41% a la de 1976, sino que es además, tres veces superior al valor de las exportaciones promedias de café registradas entre 1970 y 1975.

CUADRO II-4

**EL INGRESO DE DIVISAS POR
EXPORTACIONES DE CAFE**

Año	Valor Exportación (Reintegros)
1970	406
1971	359
1972	433
1973	535
1974	543
1975	634
1976	918
1977*	1.500

FUENTE: FEDERACAFE, Banco de la República, estimativos de FEDESARROLLO.

De haberse exportado el total de la producción exportable colombiana, el volumen anual habría alcanzado 7.4 millones de sacos y el valor total de las exportaciones habría oscilado entre US\$1.700 y US\$1.900 millones de dólares, según hipótesis alternativas sobre la incidencia del mayor volumen de exportaciones sobre los precios internacionales.

E. El manejo de la política cafetera

El cuadro II-5 señala la frecuencia en la modificación del reintegro cafetero durante el año en curso. Así mismo, presenta el precio por kilo al cual se vino cobrando por los 40 puntos de retención cafetera pagadera en dinero⁴. Dos diferencias fundamentales de manejo distinguen a la política seguida en este año frente a la del anterior. El primero se refiere al reintegro cafetero que vino moviéndose de acuerdo con las variaciones del precio internacional. En 1976, por

⁴ La tasa de retención cafetera corresponde a un porcentaje de café que el exportador debe entregar al Fondo Nacional del Café por saco de café exportado. En la actualidad esta tasa alcanza el 80% del cual, la mitad, o sea 40%, se paga en dinero. A partir de enero de este año el precio base para la contabilización de la retención pagadera en dinero se hizo flexible.

CUADRO II-5
CAMBIOS EFECTUADOS EN EL MANEJO DEL REINTEGRO
Y RETENCION 1977

Fecha Ajuste	Reintegro (US\$/ 70 kilos)	Reintegro esperado (US\$/ 70 kilos)	Retención (\$/ kilo)
Febrero 10	331.00	351.9	87.0
Febrero 16	354.00	365.7	108.0
Febrero 23	376.00	393.3	123.0
Febrero 25	423.00	434.8	163.0
Marzo 8	440.00	456.3	182.0
Marzo 22	457.00	483.9	196.0
Abril 13	477.00	499.3	211.0
Mayo 25	466.00	447.1	203.0
Junio 16	415.00	370.3	140.0
Julio 12	376.50	380.3	104.0
Julio 18	361.00	383.4	91.2
Agosto 18	313.75	315.7	44.0

FUENTE: Banco de la República y FEDERACAFE.

el contrario, el reintegro se mantuvo constante entre junio y noviembre, a pesar de haberse elevado la cotización internacional. El segundo aspecto es el relacionado con la retención. Mientras en 1976 se modificaba la retención mediante ajustes en la tasa, a partir de 1977 se estableció el precio flexible de "contabilización" para la retención pagadera a dinero, lo que ha permitido durante 1977 graduar la retención en función de los precios internacionales, sin necesidad de hacer público el que la tasa efectiva había superado el 100%.

Las diferencias de manejo entre 1976 y 1977 se tradujeron en un comportamiento muy diferente en el papel que han desempeñado los exportadores privados en el mercado. Como se puede apreciar en el cuadro II-6, durante 1976 y los primeros meses de 1977 los exportadores privados, dadas la política de reintegro y retención, pudieron ofrecer precios más atractivos que FEDERACAFE y, de hecho, se tomaron el mercado de exportación. Por el contrario, el manejo de las políticas mencionadas, y el descenso que se registró en los precios internacionales desde el mes de mayo, condujeron a la salida de los exportadores privados del mercado.

No es clara la razón por la cual el gobierno decidió que FEDERACAFE se convirtiera en el agente casi exclusivo de manejo del mercado. Podría pensarse en que una serie de consideraciones se tuvieron en cuenta: la de no continuar reduciendo el reintegro para evitar así eventuales bajas adicionales en los precios internacionales, o la de permitir que la Federación se beneficiara de las ganancias de la exportación y no los exportadores privados o que, simplemente, la situación financiera de la Federación hacía menos traumática para el mercado de capitales la compra de la cosecha.

Tal vez el último aspecto que merece destacarse en relación a la política cafetera durante 1977 fue el cambio de orientación en la asignación de los recursos excedentes del Fondo Nacional del Café. De acuerdo con las negociaciones entre el gobierno y el gremio llevadas a cabo en noviembre de 1976, se previó un destino específico en inversiones productivas con cerca de los \$10.000 millones de excedentes del Fondo Nacional del Café. En los primeros meses de 1977 se modificó tal política en el sentido de "congelar" dichos recursos en forma de títulos canjeables del Banco de la República,

CUADRO II-6
PRECIOS INTERNOS DEL CAFE Y PARTICIPACION
DE LOS EXPORTADORES PRIVADOS

	Precios internos (pesos por carga de 125 K.)		Participación en exportaciones (%)	
	FEDECAFE ^{1/}	Exportadores ^{2/}	FEDECAFE	Exportadores
1976				
Octubre	6560	6273	16.0	84.0
Noviembre	6560	6494	18.2	81.8
Diciembre	7000	7260	19.9	80.1
1977				
Enero	7000	7420	25.9	74.1
Febrero	7000	7395	29.0	71.0
Marzo	7000	7513	29.5	70.5
Abril	7000	7253	31.0	69.0
Mayo	7000	—	31.8	68.2
Junio	7300	—	52.0	48.0
Julio	7300	—	39.0	61.0
Agosto	7300	—	51.0	49.0
Septiembre	7300	—	—	—

Fuente: FEDERACAFE.

^{1/} Incluyendo TAC de \$ 1.000 hasta Noviembre de 1976 y \$500 desde entonces.

^{2/} Menos de \$ 7.000 a partir de mayo de 1977.

como una forma de fortalecer la lucha contra la inflación. Bajo el nuevo esquema se llegó a tener en títulos cerca de US\$300 millones de dólares. Sin embargo, en los meses recientes, y a raíz de la política de acumular existencias, fue necesario descongelarlos y entregarlos al Fondo Nacional del Café, con el objeto de proveer los recursos para comprar y almacenar los 1.9 millones de sacos de café a los cuales se hizo referencia anteriormente.

F. Comentarios finales

Las secciones anteriores han buscado describir la evolución del mercado cafetero y las políticas seguidas por el gobierno y por la Federación durante el año en curso. El análisis de la situación anterior ha generado una polémica sobre el manejo de la política cafetera. La presente sección busca emitir un juicio sobre el particular, a la luz de lo sucedido, y de las perspectivas del mercado internacional del café.

Cabe preguntarse entonces, cuáles son los beneficios y cuáles los costos del manejo y evolución del sector durante 1977?. El principal costo de la política seguida lo constituye sin lugar a dudas, el sacrificio este año en el ingreso de divisas, por haber almacenado 1.9 millones de sacos en vez de haberlos exportado o sea entre US\$300 y US\$500 millones de dólares. Este sacrificio debe compararse con el valor de mercado que puedan representar las existencias acumuladas. Si se supone que el mercado mundial va en descenso y que los precios alcanzarían un nivel de US\$1.40 por libra⁵, el valor de las exportaciones no realizadas sería de US\$350 millones; es decir, que en el peor de los casos se habrá perdido US\$150 millones en la operación más el costo de oportunidad de los recursos (intereses del 8% anual durante 2 ó 3 años).

Sin embargo, no es evidente que el mercado mundial cafetero se encuentre

⁵ Proyección del modelo LINK, Wharton School, Universidad de Pennsylvania.

en los comienzos de un período de superproducción, ni los precios con una tendencia definida a la baja. Según las informaciones más recientes, las existencias en Estados Unidos son del orden de los 3.2 millones de sacos, lo que ha sido considerado como su demanda ordinaria de transacción. Para el total de los países consumidores las existencias alcanzan 7.4 millones que representan un 14% del consumo estimado y no pueden catalogarse como "excedentes". Del lado de las perspectivas de producción y demanda mundial, aun cuando es cierto que para 1977-1978 se calcula la producción mundial exportable en 52.8 millones de sacos, frente a 44.3 millones en 1976-1977, es también cierto que este nivel es apenas suficiente para satisfacer la demanda mundial de consumo⁶. En consecuencia, no se prevé durante 1977-1978 un incremento en las existencias en los países exportadores, las cuales, según se explicó anteriormente, registraron a nivel mundial una gran reducción durante el año cafetero anterior y se encuentran en la actualidad en un nivel de 17.7 millones, las menores desde 1967-1968. En resumen, la situación del mercado mundial cafetero no sugiere que la inversión colombiana en existencias de café haya representado una pérdida neta de divisas para el país.

Un segundo elemento, además del efecto inmediato sobre balanza de pagos, lo constituye el impacto que sobre las exportaciones futuras colombianas pueda tener la reducción en la participación colombiana en el mercado de exportación. La baja del 13% al 10% puede incidir negativamente en la determinación de las cuotas colombianas de exportación en caso de que llegase a entrar en vigencia el Convenio Internacional. Una reducción de un 1% en la participación promedio de tres años podrá implicar hasta una cuota anual menor de 385 mil sacos anuales.

Si bien es cierto que la baja en la participación colombiana en las exportaciones podría representar potencialmente una reducción en las cuotas anuales de exportación, por otro lado la acumulación de existencias representa un incremento en las cuotas potenciales por cuanto el 30% de éstas se distribuirá, según el Convenio Internacional, de acuerdo con la participación de cada país en las existencias mundiales⁷. El aumento de Colombia durante 1976-1977 en su participación porcentual mundial en los "stocks", considerando la reducción de existencias del resto de exportadores, fue del 14.6%. Así entonces, el aumento en la cuota anual por por este motivo podría, en el primer año, ser hasta de 2.0 millones de sacos. Es decir, que la pérdida por baja de participación de exportaciones se vería más compensada por aumentos en la cuota por el mayor porcentaje de las existencias mundiales en manos de Colombia.

Pero los costos y beneficios de una política no se pueden medir exclusivamente en términos de su incidencia sobre el ingreso de divisas real o potencial. En la actual situación coyuntural el control de la inflación se ha constituido en el principal objetivo de la política económica, y es indudable que el manejo cafetero debe también evaluarse en función de su incidencia sobre dicha variable.

El manejo durante 1977 se tradujo en una descongelación de títulos canjeables y en una expansión correspondiente (en pesos) de la base monetaria calculada en \$8.000 millones. Pero, de otro lado, el hecho de haber acumulado existencias y reducido las exportaciones implicó un menor ingreso de divisas y, de ahí una menor expansión de la

⁶ Estimativo del Departamento de Agricultura de Estados Unidos.

⁷ El otro 70% estará determinado por la participación prometida de cada país en el volumen de exportaciones mundiales de los tres años anteriores. Vale la pena anotar que en caso de regir el convenio, la participación de Colombia en el mercado mundial en el año inicial sería el 15% del total, cifra muy superior a la participación tradicional de Colombia en el mercado.

base del orden de \$13.000 millones. La política adoptada condujo, entonces, a una menor expansión de la base monetaria que la que habría ocurrido con unas exportaciones del grano. Para evitar una mayor presión inflacionaria, la alternativa de mayores exportaciones habría exigido mayores esfuerzos de "congelación" en títulos canjeables y una mayor abstención de gasto de los recursos del presupuesto nacional por el equivalente de los impuestos que se hubieran percibido.

Ahora bien, desde el punto de vista del gremio cafetero la estrategia escogida puede ser más atractiva pues, aún cuando se corra el riesgo de perder un ingreso de divisas, el acumular existencias representó simplemente un cambio en el portafolio del Fondo Nacional del Café. Con la estrategia adoptada, se dispone de más café, a cambio de menos títulos canjeables en el Banco de la República, documentos de baja rentabilidad⁸.

De lo anterior resulta evidente que la política adoptada no es caótica para el país desde el punto de vista de su ingreso de divisas, y podría inclusive resultar benéfica en el largo plazo.

⁸ Se calcula, además, que el sistema de certificados de cambio puede reducir en más de \$2.500 millones el ingreso en pesos de las exportaciones cafeteras, motivo que puede haber reforzado el incentivo a realizar un bajo volumen de exportación.

Aún más, desde el punto de vista del manejo inflacionario, la estrategia adoptada parece haberlo facilitado. Y, en cuanto a la "seguridad" en las inversiones de recursos del Fondo Nacional del Café, el resultado parece favorecer el interés del gremio cafetero.

El camino adoptado, sin embargo, no parece haber sido el resultado de una estrategia "pensada". Por el contrario, la inusitada acumulación de existencias de Colombia en un período de altos precios internacionales y de desacumulación de existencias por parte de otros países exportadores, parece haber sido el resultado de fallas en los sistemas de comercialización de la Federación Nacional de Cafeteros. En la realidad, la política gubernamental de mantener los precios de los exportadores privados por debajo de los fijados para compras de FEDERACAFE, forzó a esta entidad a comprar la totalidad de la cosecha y a comercializar la mayor parte de las exportaciones, cuando en el pasado solo había comercializado la tercera parte de las exportaciones y manejado principalmente el mercado europeo. La dificultad de comercializar, y la confrontación con un mercado internacional con precios descendentes llevó aparentemente a la Federación a restringir las ventas. Esta fue una política no deliberada, ni planeada que, a la postre, tendrá según parece más beneficios que costos para la economía nacional y para los caficultores como grupo gremial.

Moneda y Crédito

A. Introducción y resumen

Hasta septiembre del presente año los principales agregados monetarios (medios de pago, oferta monetaria ampliada y crédito bancario), registraban ritmos de crecimiento más elevados que los del año anterior. El mayor aumento de los medios de pago se presentó durante el segundo trimestre, al final del cual la Federación Nacional de Cafeteros redimió títulos canjeables para financiar la compra de la cosecha mientras se reanudaba su exportación. La oferta monetaria ampliada continúa mostrando una creciente participación de los cuasidineros. Sin embargo, este aspecto del manejo de la política monetaria no genera inquietudes serias. Las colocaciones bancarias reflejan la mayor participación del crédito de fomento dirigido, fruto de las disposiciones sobre encaje marginal del 100%.

La acumulación de reservas internacionales en el banco emisor continúa siendo el principal factor de expansión de la base monetaria. Las reducciones del endeudamiento del gobierno, la colocación de títulos en el sector privado (dentro de los cuales se destaca la de certificados de cambio) y los depósitos

de importación, han compensado la originada en el sector externo. De otra parte, se han adoptado medidas adicionales sobre encajes del sistema bancario, las cuales, junto con las disposiciones anteriores en esta materia, han elevado la relación entre disponibilidades y depósitos del sistema bancario en 40% durante los últimos dos años.

El elemento más interesante y controvertido de la política monetaria ha sido la instauración del sistema de los certificados de cambio en abril del presente año. Este sistema se diseñó con la prioridad del control monetario a costo de regresar a un ineficiente sistema de dos tasas de cambio. Con él se ha logrado congelar un volumen importante de reservas aunque ha sido criticado por la reducida tasa de cambio aplicada a las exportaciones. Los problemas, sin embargo, no se originan en el sistema de certificados, sino en el manejo de la tasa oficial que la ha ubicado en un nivel aparentemente inferior a la relación de precios de paridad. Con todo, el sistema de certificados destaca la importancia de diseñar títulos con rendimientos razonables para así poder desarrollar operaciones de mercado abierto.

El sistema cambiario y comercial debería orientarse en la dirección de una mayor libertad. Rigideces institucionales y de infraestructura física no permiten una flexible respuesta de los flujos de comercio a las fluctuaciones en los precios de intercambio. Las limitaciones a la participación de los particulares en el mercado internacional de capitales no son conducentes hacia la estabilidad de la tasa de cambio, como se desprende del cuello de botella al cual se han enfrentado las autoridades monetarias para colocar los exesos de liquidez internacional.

Cabe anotar además que la reducción en el ritmo de inflación no ha sido consecuencia de la política monetaria, sino más bien efecto de la normalización en las cosechas. La información reciente sobre política monetaria permite anticipar que el índice de precios al consumidor empleado cerrará el año con un crecimiento de 30%.

B. Comportamiento de la cantidad de dinero y crédito

Al igual que en pasadas entregas de esta revista, se destaca el continuado incremento en la tendencia de los medios de pago. En efecto, el agregado del circulante y los depósitos en cuenta corriente (M1) muestra un ritmo anual de crecimiento cercano a 40% anual, que confirma el recrudecimiento del desorden monetario que se inició en 1972, con un solo breve y temido intento de estabilización entre 1974 y 1975. Es difícil encontrar tan acentuado desbordamiento dentro de la historia monetaria colombiana. Tan solo al comienzo de la década de los años cuarenta, aparecen guarismos tan atípicos como el registrado en el presente. De otra parte, un breve examen de las condiciones en otros países de suramérica continental ubica a Colombia en una situación comparativa relativamente privilegiada. Aún se dista en el país, ciertamente de las expansiones de liquidez de tres dígitos registrados en Argentina o Chile,

lo que la coloca, más bien, en un lugar medio, acompañada por países como Bolivia y Ecuador.

En 1977, se ha presentado un cambio en el patrón estacional típico de los medios de pago. Como se observa en el cuadro III-1, el crecimiento monetario acostumbraba ser moderado en los dos primeros trimestres, variable en el tercero y desmedidamente elevado durante el cuarto. La evidencia hasta septiembre señala que la mayor fracción del crecimiento registrado hasta septiembre se cristalizó durante el segundo trimestre. Ello obedeció a la redención de títulos canjeables por certificados de cambio por parte de la Federación Nacional de Cafeteros con el objeto de financiar la adquisición de la cosecha cafetera, en condiciones que hicieron imposible el funcionamiento del mecanismo de congelación establecido por las resoluciones 25 y 32 de Junta Monetaria, que preveía la exportación de café y el ingreso consecuente de divisas para financiar la compra de la cosecha sin emisiones de circulante⁹.

La oferta monetaria ampliada, por su parte, se ha comportado en forma ligeramente más dinámica que la de los medios de pago. La relación entre éstos últimos y la primera continúa disminuyendo, reflejando una preferencia cada vez mayor hacia los cuasidineros, fenómeno típico de los sistemas financieros en desarrollo que refleja, además, la rápida erosión del poder adquisitivo que los medios de pago registrada en los últimos años¹⁰. Resultaría razonable esperar además que la composición de la cartera de los individuos se haya venido concentrando en algunos activos del mercado financiero no controlado, cuyas tasas de interés no sólo protegen contra la inflación sino también contra la desmedida carga impositiva que los intereses nominales perciben en épocas inflacionarias.

⁹ Véase capítulo sobre el sector cafetero.

¹⁰ Véase Coyuntura Económica, Vol. VII, No. 2, p. 25.

CUADRO III-1
COMPORTAMIENTO DE LA CANTIDAD DE DINERO
(millones de pesos)

Año	Fin del trimestre	Especies monet.	M1				M2				Colocaciones bancarias			
			Depósitos en cuenta corriente	Total	Variación trimestral (%)	Variación anual acumul. (%)	Cuasi-dineros	Total	Variación trimestral (%)	Variación anual acumul. (%)	M1 — M2	Nivel	Variación trimestral (%)	Variación anual acumul. (%)
1974	I	8.751	30.660	39.411	2.2	29.4	18.648	58.663	7.1	55.3	0.67	32.903	6.2	31.3
	II	9.206	30.810	40.015	1.5	22.5	17.384	57.399	4.9	38.2	0.70	34.342	4.4	34.8
	III	8.993	31.760	40.753	1.8	20.4	19.614	60.641	5.6	35.0	0.68	38.007	10.7	34.7
	IV	16.094	30.019	46.113	13.2	19.6	20.592	66.705	10.0	29.8	0.69	41.381	8.9	33.6
1975	I	10.631	36.591	47.223	2.4	19.8	25.480	72.703	9.0	23.9	0.64	44.307	7.1	34.7
	II	11.366	36.924	48.291	2.3	20.7	27.791	76.082	4.6	32.5	0.63	46.018	3.9	34.0
	III	11.003	40.442	51.445	6.5	25.4	31.528	82.973	9.1	36.8	0.62	50.989	10.8	34.2
	IV	20.816	38.099	58.919	14.5	27.8	31.227	90.146	8.6	35.1	0.65	52.760	3.5	27.5
1976	I	13.562	47.059	60.620	2.9	28.4	39.903	97.523	8.2	34.1	0.62	54.654	3.6	23.4
	II	15.200	47.545	62.745	3.5	29.9	38.644	101.389	12.5	33.3	0.61	55.614	1.8	20.8
	III	14.119	51.159	65.278	4.0	26.9	45.525	110.803	9.3	33.5	0.59	61.333	10.3	20.3
	IV	28.778	50.605	79.383	21.6	34.7	45.834	125.364	13.1	39.8	0.63	66.321	8.1	25.7
1977	I	18.958	62.202	80.996	2.0	33.6	56.064	137.060	9.3	40.5	0.59	71.875	8.4	31.5
	II*	21.111	69.417	90.528	11.8	44.3	59.172	149.700	9.2	47.6	0.60	77.998	8.5	40.2
	III*	21.220	69.619	90.839	0.3	39.2	63.786	154.625	3.3	39.5	0.58	85.769	10.0	39.8

Fuente: Banco de la República, Asociación Bancaria y cálculos de FEDESARROLLO.

* Cifras provisionales.

1/ Los cuasidineros incluyen depósitos de ahorro, certificados de depósitos y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.

2/ M₂ está compuesta por M₁ y los cuasidineros.

El comportamiento de la composición de la cartera de los individuos es un aspecto relacionado con los efectos de la política monetaria. La definición de oferta monetaria ampliada se inspira en la idea de que los activos componentes son sustitutos entre sí, planteando dudas sobre la eficacia de la política monetaria y sugiriendo un control más amplio sobre los intermediarios financieros no bancarios. Por ejemplo, un aumento en el encaje sobre depósitos en cuenta corriente podría no ser contraccionista en la medida en que los intermediarios financieros estén en capacidad de reasignar sus pasivos hacia exigibilidades con encajes reducidos, mitigando así el efecto de contracción crediticia perseguido. Sin embargo, la evidencia empírica señala que si bien existen relaciones de complementaridad y sustitubilidad entre activos, éstas no son muy fuertes¹¹. De otra parte, desde el punto de vista técnico, una mayor utilización de operaciones de mercado abierto puede obviar el problema planteado por la sustitubilidad entre activos¹².

El crédito bancario se ha comportado en forma similar a la de la cantidad de dinero, con ritmos de aumento cercanos también al 40% anual. Teniendo en cuenta la instauración de un encaje marginal de 100% en febrero, bajo un régimen que permite contabilizar dentro del encaje operaciones de fomento, una buena parte del aumento en las colocaciones debe estar constituido por aquellas operaciones. Con ello, la fracción de las colocaciones que constituyen crédito dirigido ha aumentado, aspecto que se constata por la menor participación de deudores varios, inversiones voluntarias y cartera de recursos propios dentro del total de las colocaciones ban-

carias. Cabe destacar el cambio de orientación en la política financiera representado por esta tendencia, toda vez que el planteamiento inicial del programa de gobierno contemplaba un mayor radio de acción de los intermediarios en las decisiones sobre asignación del crédito.

C. Usos y fuentes de la base monetaria

En los cuadros III-2, III-3 y III-4 se presenta la evolución de los usos y fuentes del dinero primario a base monetaria. El incremento en el total de la base fue de 56% entre junio de 1976 y junio de 1977. El factor que explica tan elevado crecimiento es la acumulación de reservas internacionales en el Emisor, que registra un aumento de 166% en el período mencionado. Su efecto monetario potencial, se ha amortiguado principalmente por la significativa reducción en el endeudamiento del gobierno y del sector privado con el Banco de la República¹³.

Las operaciones con el sector privado incluyen los depósitos previos para importaciones (resolución 53/76), la colocación de títulos canjeables por certificados de cambio y de certificados de cambio dentro del régimen dispuesto en las resoluciones 25 y 32. Mediante estos últimos se logró congelar \$7.000 millones. Los títulos canjeables fueron colocados principalmente en la Federación Nacional de Cafeteros¹⁴ desde finales de 1975 hasta comienzos del presente año. Sin embargo, a partir del segundo trimestre, como se señaló anteriormente, la Federación utilizó dichos títulos para financiar la compra de la cosecha del primer semestre. De otra parte, la colocación de certificados de cambio tuvo lugar durante el segundo y tercer trimestre, y en seis meses de vi-

¹¹ En términos técnicos, las elasticidades cruzadas son pequeñas en valor absoluto. Véase Feige y Pearce "The Substitutibility of Money and Near-Monies: A. Survey of the Time — Series Evidence", *Journal of Economic Literature*, Junio 1977.

¹² Véase Cagan y Schwarte "Has the Growth of Money Substitutes Hindered Monetary Policy?", *Journal of Money, Credit, and Banking*, Mayo 1974.

¹³ En el capítulo de finanzas públicas se muestra la favorable situación de tesorería que arrojan las cuentas del gobierno central, que le ha permitido estar al día en el pago de sus obligaciones inmediatas sin recurrir a crédito del Emisor.

¹⁴ Véase "Notas Editoriales", *Revista del Banco de la República*, Julio de 1977, p. 964.

CUADRO III-2
USOS DE LA BASE MONETARIA
 (millones de pesos)

	Junio 1976	Septiem. 1976	Diciembre 1976	Marzo 1977	Junio 1977	Septiembre 1977
1. Billetes del Banco de la República en circulación	16809	15719	20507	19390	22712	
2. Otras especies monetarias en circulación	534	569	598	557	657	
3. Depósitos del público en el Banco de la República en moneda nacional o extranjera	23868	23830	23915	36182	38759	
4. Certificados de cambio y títulos de reserva	263	323	274	487	2704	
5. Total	41475	40441	54294	56616	64832	72500
6. Cambio porcentual	13.2	-2.5	34.3	4.3	14.5	11.8

Fuente: Banco de la República, Asociación Bancaria y cálculos de FEDESARROLLO.

* Cifras provisionales.

CUADRO III-3
FUENTES DE LA BASE MONETARIA
 (millones de pesos)

	Junio 1976	Septiembre 1976	Diciembre 1976	Marzo 1977	Junio 1977
1. Crédito neto al gobierno	7052	6015	4460	4569	322
a. Tesorería	(7421)	(6547)	(7648)	(7521)	(3867)
b. Resto del gobierno	(-356)	(-551)	(-3212)	(-2842)	(-2346)
c. Otras instituciones oficiales	(-13)	(19)	(24)	(110)	(-1199)
2. Crédito neto al público	12494	10703	13068	4838	9035
a. Bancos comerciales	(7281)	(6326)	(7462)	(9764)	(10104)
b. Sector privado	(-3650)	(-3997)	(-4762)	(-11339)	(-10274)
c. Entidades de fomento	(8863)	(8374)	(10368)	(6413)	(9205)
3. Reservas internacionales	19831	21065	35149	45195	52790
4. Tendencias interbancarias	243	243	243	243	243
5. Activos no clasificados	1321	1846	776	1215	1787
6. Otras especies monetarias	534	569	593	557	657
7. Total	41475	40441	54289	56617	64834

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO III-4
COMPOSICION DEL CAMBIO EN LAS FUENTES DE LA BASE MONETARIA
 (millones de pesos)

	Mar-Jun. 1976	Jun.-Sep. 1976	Sep.-Dic. 1976	Dic.-Mar. 1976/1977	Mar.-Jun. 1977	Jun.-Jun. 1976/1977
1. Crédito neto al gobierno	-2455	-1037	-1555	109	-4247	-6730
2. Crédito neto al público	1611	-1791	2365	-8230	-4197	-3459
3. Reservas internacionales	5596	1234	14084	10046	7595	43927
4. Activos no clasificados	63	595	-1070	439	572	466
5. Otras especies monetarias	27	35	24	-36	100	123
6. Total	4836	-1039	13848	2328	8217	23359

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

gencia el sistema ha logrado congelar \$9.000 millones, cantidad superior a la redención de títulos canjeables efectuada durante dicho período. Finalmente, los depósitos previos a las importaciones permitieron congelar cerca de \$2.700 millones durante el primer semestre. A partir de julio, a los depósitos previos se sumaron las consignaciones requeridas para la obtención de licencias de cambio (resolución 46). En julio

y agosto, estas consignaciones congelaron más de \$1.000 millones. El sistema de depósitos y consignaciones es virtualmente uno de tasa de cambio diferencial, al obligar a los importadores a liquidar hasta el 95 % del valor de las importaciones a la tasa de cambio oficial.

En el cuadro III-5 aparecen las cifras sobre los multiplicadores de los medios

CUADRO III-5
MULTIPLICADORES DE LOS MEDIOS DE PAGO
Y DE LA OFERTA MONETARIA AMPLIADA

(millones de pesos)

Fin de	Junio 1976	Septiembre 1976	Diciembre 1976	Marzo 1977	Junio 1977	Septiembre 1977*
r'	0.534	0.511	0.500	0.592	0.576*	0.595
r	0.552	0.515	0.505	0.606	0.630	0.737
c	0.320	0.276	0.559	0.305	0.304	0.305
t	0.813	0.890	0.906	0.901	0.852	0.916
n	1.514	1.614	1.465	1.433	1.396	1.253
m	2.445	2.760	2.309	2.424	2.309	2.133

Fuente: Cuadros IV-1 y IV-2 y cálculos de FEDESARROLLO.

* Cifras provisionales.

r' Relación de reservas para encaje y otras disponibilidades a depósitos en cuenta corriente en los bancos comerciales.

r Relación de caja de los bancos, depósitos en el Banco de la República y certificados de cambio depósitos en cuenta corriente.

c Relación de efectivo a depósitos en cuenta corriente.

t Relación de cuasidineros a depósitos en cuenta corriente.

n Multiplicador de los medios de pago.

m Multiplicador de la oferta monetaria ampliada.

de pago y de la oferta monetaria ampliada y sus principales parámetros. El cálculo directo del multiplicador como la razón aritmética de medios de pago a base monetaria aparece como si disminuyera entre junio y septiembre. Esto, sin embargo, obedece a que dentro de la base se incluyen los certificados de cambio en poder del público, que no es posible discriminar estadísticamente de los poseídos por los bancos. Sin embargo, de la relación entre reservas registradas y depósitos en cuenta corriente se observa el efecto de las disposiciones sobre encaje si se compara septiembre de 1976 con septiembre de 1977. Entre septiembre de 1975 y el mismo mes del presente año, la relación de disponibilidades a depósitos en cuenta corriente se ha elevado de 0.43 a cerca de 0.60¹⁵.

D. Política monetaria

En la entrega anterior de esta revista se resumieron las principales características de la política monetaria reciente. Durante los últimos tres meses no se han registrado innovaciones importantes en esta materia. Tal vez el desarrollo más interesante del presente año ha sido la instauración del sistema de certificados de cambio. Teniendo en cuenta su importancia como instrumento de control monetario, corresponde analizarlo con algún detalle.

El sistema de certificados de cambio se creó en abril del presente año, mediante la resolución 25 de la Junta Monetaria. Su forma de operación está definida además por otras resoluciones. En esencia, el sistema hace efectiva la operación de dos tasas de cambio: la oficial y la de mercado. A la tasa oficial se liquidan entre el 35% y el 95% del valor de una importación (dependiendo del producto específico) y se compran las divisas provenientes de exportaciones diferentes de café, algodón, flores, ga-

nado en pie, carne vacuna, y metales y piedras preciosas. Estas últimas se liquidan a la tasa de mercado, junto con el resto del valor de las importaciones.

Tal como existe en el presente, el sistema dista significativamente del que regiría en un mercado libre. Las personas no pueden tener divisas sino derechos a una cantidad incierta de pesos en el futuro, dependiendo del curso que siga la tasa de cambio oficial. Al liquidar una fracción importante de las importaciones a la tasa oficial, se limita el uso que se le puede dar a los certificados. Aún si todas las importaciones se liquidaran a la tasa de cambio de mercado, ésta última estaría en buena parte determinada por el manejo de la tasa de cambio oficial.

Aparentemente las autoridades monetarias asignaron prioridad al monto de pesos que se podría congelar por medio del sistema. Al limitar la fracción del valor de dólares a utilizar para el pago de importaciones que puede adquirirse en el mercado de certificados, se aumentó el monto de éstos a colocar entre particulares. De otra parte, se incurrió en el costo de instaurar un sistema de doble tasa de cambio, de poca justificación desde el punto de vista de eficiencia en la operación del sector externo.

Para fines de control monetario, las posibilidades de que el sistema opere exitosamente dependen de dos aspectos: la evolución de los ingresos y egresos en moneda extranjera, y la colocación directa de certificados o la introducción de otro instrumento para operar en el mercado monetario. La evidencia reciente sugiere que el problema fundamental de acumulación de reservas internacionales continúa, por razones que se explican en los capítulos sobre el sector externo. Tener en cuenta este hecho es particularmente relevante durante el último trimestre del presente año, cuando se exportará el grueso de la cosecha cafetera del segundo semestre. En la medida que las

¹⁵ En el capítulo sobre moneda y crédito de la entrega anterior se analizaron los problemas que hay para contraer medios de pago mediante incrementos en los encajes.

divisas generadas se liquiden con emisión de certificados de cambio, su efecto monetario se retardará. Sin embargo, al fin del cuarto semestre se habrán redimido los certificados emitidos durante el tercer trimestre. Igualmente, al fin del primer trimestre de 1978 se habrán redimido los certificados emitidos durante el cuarto trimestre de 1977. La redención de certificados señalada durante este último trimestre sería de 9.000 millones de pesos, lo que aumentaría en 10% la base monetaria y la cantidad de dinero, efecto que se moderará con la congelación del saldo entre el valor de las importaciones y el de las exportaciones que se liquiden a la tasa oficial.

Se pueden considerar las posibilidades de continuar congelando el incremento en las reservas internacionales en dos fuentes. En primer término, una mayor liberalización del sistema cambiario, mediante la cual el Emisor ni adquiere reservas ni emite certificados, otorgando legalidad a las operaciones directas en divisas de las particulares para transacciones en bienes y en el mercado de capitales. El análisis de esta opción debe tener en cuenta la posible caída en el precio de la divisa, compensada por la acción de especuladores y por la reacción de las importaciones.

Nuestra rígida infraestructura física e institucional ha obstaculizado la sana respuesta de los flujos de comercio a las fluctuantes condiciones del sector externo. De no ser así, los cambios en el tipo de cambio real serían menores que los registrados en épocas recientes, toda vez que una diferencia apreciable del tipo de cambio, por debajo de la relación entre los niveles de precios interno y externo (coeficiente de paridad) conduciría por arbitraje, a un incremento en la demanda por importaciones. De otra parte, el permitir a los particulares el acceso a mercados de capitales foráneos también mitigaría las fluctuaciones en tasa de cambio, al absorber los

excesos de divisas disponibles cuando las importaciones no reaccionan.

En segundo lugar, se contempla la colocación directa de títulos emitidos por el Banco de la República, con tasas de rendimiento atractivos, de modo que el público esté dispuesto a adquirirlos y mantenerlos. Actualmente, los instrumentos para operaciones en el mercado monetario por parte del emisor y del gobierno, con excepción de los certificados de cambio tienen rentabilidades demasiado reducidas. En esta forma, la colocación de estos papeles se lograrán sólo por acuerdos y presiones de incierta duración y alcance, como es el caso de los títulos canjeables y los bonos de desarrollo o, simplemente, no tienen éxito, como el caso de los títulos de participación y los pagarés semestrales que comenzaron a negociarse únicamente al haberse rematado con un descuento atractivo para los particulares.

De otra parte, los certificados de cambio se han podido colocar debido a su atractivo rendimiento, que en septiembre oscilaba alrededor del 35% anual. Este rendimiento está constituido por el diferencial entre la tasa de cambio registrada en Bolsa de Bogotá y una tasa oficial esperada futura de 5% (cuadro III-6). En teoría se espera que dicho diferencial sea aproximadamente igual a la tasa nominal de interés prevaleciente en la economía, y que las registradas efectivamente se aproximen a esta concepción. Podría intentarse colocar más certificados en el sector privado (a través de operaciones directas), pero hay que tener en cuenta que los fondos del mercado de capitales tienen usos alternativos en áreas diferentes a las reservas internacionales, que no es posible ni deseable comprometer indefinidamente. De los \$630.000 millones de ingreso nacional calculado para la economía colombiana en 1977, alrededor de \$115.000 millones de ahorro corriente pueden destinarse a diferentes inversiones, entre las cuales se incluyen activos internacionales. Hasta septiembre

CUADRO III-6
RELACION ENTRE EL PRECIO OFICIAL ^{1/} Y EL PRECIO DE MERCADO ^{2/}
DEL CERTIFICADO DE CAMBIO

Fecha de Cotización	Término de Vencimiento		
	Primer mes	Segundo mes	Tercer mes
Abril	1.014		
Mayo	1.016		
Junio		1.009	1.017
Julio	1.021	1.029	1.053
Agosto	1.025	1.081	1.084
Septiembre	1.043	1.063	1.067

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

^{1/} Precio de mercado: promedio ponderado de cotizaciones en la Bolsa de Bogotá.

^{2/} Precio Oficial: precio de compra del certificado de cambio. Notas editoriales, revista del Banco de la República.

del año en curso se habían dedicado más de \$20.000 millones para tal fin, si bien parte de los fondos pueden originarse, no en ahorro corriente, sino en la descapitalización de otros sectores. Un requisito importante para continuar captando este ahorro es proveer al sistema financiero de instrumentos que, como el certificado de cambio, ofrezcan un rendimiento atractivo en términos reales, ofreciendo también en los demás activos financieros igualdad de condiciones para competir por los fondos del mercado de capitales.

Finalmente, debe señalarse que dentro del sistema de certificados de cambio se están combinando dos precios importantes. La tasa de cambio relevante para operaciones de comercio exterior, y la tasa de interés pertinente para operaciones de mercado abierto. El sistema de certificados se ha hecho impopular principalmente por la tasa de cambio aplicable a la mayoría de las exportaciones que depende del manejo de la tasa oficial. Es posible tener un tipo de cambio más elevado, manteniendo el atractivo del certificado para los inversionistas, si se incrementa la tasa oficial. A este efecto, corresponde comparar el nivel actual de la tasa de mer-

cado con la relación de paridad; si se considera la baja presentada en el último año en esta relación¹⁶, es bien posible que la política cambiaria esté subvalorando significativamente el precio del dólar.

E. Inflación y política monetaria

En el cuadro III-7 se presente la evolución de los principales índices agregados de precios. En 1977 los índices presentan crecimientos altos, especialmente durante el segundo trimestre, como resultado de las desafortunadas condiciones meteorológicas de fines del año pasado y comienzos de éste y del retardo gubernamental para importar alimentos, factores que condujeron al desabastecimiento de productos agrícolas durante el primer semestre. Así, la baja en la tasa de inflación durante el tercer trimestre, representó, no un éxito de la política monetaria, sino un regreso a condiciones normales de abastecimiento. Es de esperar que los índices presentarán alzas más acentuadas en lo que resta

¹⁶ Véase Coyuntura Económica, Vol. VII, No.1, p. 85.

CUADRO III-7
COMPORTAMIENTO DE INDICES AGREGADOS DE PRECIOS
 (%)

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

Fuente: DANE, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

(1) Variación trimestral

(2) Variación acumulada para lo corrido del año

(3) Variación anual acumulada

del año, puesto que la recolección de las segundas cosechas del año se iniciarán sólo en diciembre.

Tal como se comentó al comienzo de este capítulo hasta el mes de septiembre, el crecimiento de la cantidad de dinero era mayor con respecto al año

anterior. Las condiciones monetarias permiten prever que el alza en el índice de precios para empleados alcance a finalizar el año la cifra de 32%. Sin embargo, mejoras significativas en la disponibilidad de alimentos pueden reducir esta cifra ligeramente por debajo de 30%.

Precios y Salarios

A. Introducción y Resumen

El aspecto más destacado de la evolución de los precios reales lo constituye el alza acentuada en los precios de los alimentos en el curso del presente año. Esta alza se manifiesta en los productos del sector agrícola y en los alimentos producidos por el sector industrial, en tanto que la mayoría de los otros rubros correspondientes a la industria presentan bajas en sus precios reales.

Las bajas en los precios relativos de los otros componentes de la canasta de consumo son similares entre sí. En particular, no se detectan cambios importantes en la tendencia de los precios relativos de la vivienda a partir del momento en que se instauró el control de arrendamientos, por cuanto estos disminuyen apenas marginalmente en comparación con los precios reales de los textiles y de los productos misceláneos.

Los salarios reales sufrieron una fuerte disminución durante el primer semestre del año como consecuencia del alza en los precios de los alimentos. Se explica así el incremento en las tensiones laborales que se ha registrado,

esperándose que las negociaciones laborales efectuadas, junto con la normalización de los abastecimientos agropecuarios, restituyan la capacidad adquisitiva de las unidades familiares.

B. Tendencias y comportamiento reciente de los precios relativos

1. Aspectos generales

En el capítulo sobre moneda y crédito se analiza la evolución de los índices agregados de precios, toda vez que ella se determina por el curso de la liquidez en la economía. Como se indica allí, la cantidad de dinero se ha incrementado significativamente, llevando a alzas sustanciales en la tendencia de los precios. También se señala cómo el comportamiento atípico de la disponibilidad de alimentos elevó el ritmo de inflación durante el primer semestre por encima de lo explicado exclusivamente en términos monetarios. Durante el segundo semestre la normalización en los abastecimientos y la entrada de las cosechas resultarán en un alza moderada del índice total de precios.

El presente capítulo se ocupa del comportamiento de los índices de pre-

CUADRO IV-1
INDICES DE PRECIOS REALES AL CONSUMIDOR, 1974-1977

Período	Empleados					Obreros				
	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total
1974										
I Trimestre	1.182	0.766	0.940	0.945	1.00	1.147	0.819	0.923	0.864	1.00
II Trimestre	1.185	0.764	0.958	0.931	1.00	1.151	0.811	0.942	0.850	1.00
III Trimestre	1.186	0.766	0.946	0.932	1.00	1.145	0.821	0.936	0.858	1.00
IV Trimestre	1.196	0.746	0.946	0.940	1.00	1.155	0.793	0.932	0.874	1.00
1975										
I Trimestre	1.215	0.724	0.900	0.953	1.00	1.177	0.764	0.880	0.879	1.00
II Trimestre	1.234	0.716	0.898	0.930	1.00	1.196	0.745	0.872	0.850	1.00
III Trimestre	1.227	0.730	0.887	0.928	1.00	1.184	0.764	0.869	0.858	1.00
IV Trimestre	1.158	0.737	0.912	0.932	1.00	1.172	0.774	0.892	0.866	1.00
1976										
I Trimestre	1.232	0.722	0.887	0.932	1.00	1.181	0.762	0.872	0.869	1.00
II Trimestre	1.234	0.718	0.908	0.922	1.00	1.182	0.754	0.889	0.865	1.00
III Trimestre	1.240	0.718	0.880	0.922	1.00	1.184	0.759	0.862	0.867	1.00
IV Trimestre	1.240	0.719	0.891	0.923	1.00	1.190	0.754	0.868	0.861	1.00
1977										
I Trimestre	1.265	0.698	0.855	0.917	1.00	1.211	0.730	0.824	0.854	1.00
II Trimestre	1.361	0.641	0.812	0.836	1.00	1.302	0.644	0.757	0.752	1.00
III Trimestre	1.330	0.659	0.829	0.857	1.00	1.270	0.674	0.782	0.784	1.00

Fuente: Dane

cios particulares y de los salarios con relación al índice total. Su estudio es pertinente para comprender la asignación de recursos y la evolución del poder adquisitivo real de los asalariados. El comportamiento de los precios es resultado de los diferentes factores que intervienen en la oferta y demanda de cada sector: su comportamiento y otros elementos de información permiten indagar sobre estos factores. De otra parte, el ingreso real de las unidades familiares dependen también de la estructura de precios y salarios. La estructura de los precios de los bienes finales y la composición de la canasta familiar determinan el poder adquisitivo del dinero para las familias; al conocer el salario real se obtiene un indicador de la evolución de la capacidad adquisitiva de las familias que perciben salarios.

En Colombia se dispone de índices de costo de vida para familias de bajos ingresos como son las confeccionadas por el DANE. Además, el Banco de la República calcula índices de los precios registrados en el comercio al por mayor. Estos últimos permiten examinar el comportamiento de los precios de sectores productivos individuales, de bienes clasificados según su origen (producción interna, exportaciones, importaciones) y según destino (consumo, inversión, y bienes intermedios).

En el análisis que sigue se presentan los componentes de cada uno de los índices, deflactados para el índice total, con el objeto de apreciar el comportamiento de los diferentes precios de sectores y bienes en términos reales.

2. Indices del costo de la vida

En el cuadro IV-1 se presentan los índices de precios reales al consumidor empleado y al consumidor obrero para el período 1974-1977. En términos generales, al comparar los meses de septiembre de cada año se observa que los precios relativos cambian a favor de los

alimentos y en contra de los otros rubros, con excepción del período 1975-1976, cuando los precios relativos no sufren ninguna alteración significativa.

a) Precios del sector agropecuario y del sector industrial de alimentos

Como en anteriores entregas de la revista, se destaca el alza en el precio relativo de los alimentos. Entre septiembre de 1974 y el mismo mes de 1975 este rubro registró un alza de 12% para empleados y de 11% para obreros. El único año en el cual no se presentaron alzas relativas de consideración fue 1976, cuando el crecimiento del sector agropecuario fue especialmente bajo, pero el IDEMA se deshizo de sus existencias, sin reponerlas, mejorando así las condiciones de abastecimientos, y cuando empezaron a sentirse los efectos de bajas en los precios internacionales de ciertos productos¹⁷. De otra parte, cuando se examina el comportamiento de los precios reales al por mayor se observa que si bien los productos de agricultura, silvicultura y pesca registran un alza significativa entre 1974 y 1977 de 24%, el índice de precios reales de la producción industrial de alimentos no presenta variación notoria cuando se comparan los dos puntos correspondientes. (cuadros IV-2 y IV-3). Sin embargo, dentro del sector industrial, los índices de otros sectores, con excepción de bebidas y derivados del petróleo, disminuyen sensiblemente. De tal manera que, la tendencia de los precios de la producción industrial de alimentos, al estar sujeta a costos crecientes de sus materias primas (la producción del sector agrícola), no se ajustó a la registrada en el resto de la industria.

La mayor porción del aumento en el precio real de los alimentos para los consumidores tuvo lugar en el último año (septiembre 1976 a septiembre 1977), cuando el alza fue superior al 7%. Ello

¹⁷

Véase *Coyuntura Económica*, Vol. VII, No. 1, Mayo de 1977, p. 5.

CUADRO IV-2
INDICES DE PRECIOS REALES DE SECTORES INDUSTRIALES, 1974-1977

PRODUCCION INDUSTRIAL NACIONAL											
Periodo	Alimentos	Textiles	Bebidas	Químicos	Calzado y prendas vestir	Metales básicos	Derivados pe- tróleo y carbón	Papel y sus productos	Manufactur. diversas	Total	Indice Total de precios al por mayor
1974											
I Trimestre	0.962	1.235	0.836	0.833	0.947	1.002	1.164	0.814	0.728	0.932	1.00
II Trimestre	0.933	1.238	0.788	0.880	0.925	1.044	1.136	0.934	0.750	0.938	1.00
III Trimestre	0.933	1.216	0.797	0.931	0.911	1.065	1.102	0.924	0.785	0.948	1.00
IV Trimestre	0.948	1.106	0.811	0.889	0.880	1.027	1.026	0.962	0.660	0.933	1.00
1975											
I Trimestre	0.924	1.009	0.894	0.844	0.847	0.947	1.013	0.985	0.648	0.910	1.00
II Trimestre	0.903	1.023	0.929	0.852	0.840	0.952	1.095	0.968	0.629	0.908	1.00
III Trimestre	0.918	1.042	0.900	0.852	0.843	0.913	1.164	0.903	0.623	0.914	1.00
IV Trimestre	0.901	1.040	0.884	0.868	0.831	0.876	1.537	0.871	0.597	0.913	1.00
1976											
I Trimestre	0.907	1.101	0.853	0.876	0.841	0.830	1.598	0.940	0.639	0.921	1.00
II Trimestre	0.897	1.153	0.862	0.859	0.811	0.859	1.636	0.906	0.599	0.929	1.00
III Trimestre	0.889	1.126	0.821	0.830	0.804	0.818	1.785	0.861	0.613	0.923	1.00
IV Trimestre	0.847	1.062	0.805	0.789	0.772	0.772	1.645	0.813	0.569	0.889	1.00
1977											
I Trimestre	0.893	1.072	0.833	0.771	0.786	0.756	1.731	0.813	0.545	0.908	1.00
II Trimestre	0.930	0.908	0.816	0.718	0.760	0.698	1.566	0.748	0.540	0.879	1.00
III Trimestre	0.917	0.824	0.651	0.748	0.787	0.711	1.607	0.763	0.562	0.880	1.00

Fuente: Banco de la República.

CUADRO IV-3

INDICES DE PRECIOS REALES DE BIENES SEGUN ORIGEN Y DESTINO ECONOMICO, 1974-1977

Periodo	Según origen del artículo				Según uso o destino económico			Agricultura Silvicultura caza y pesca	Minería	Producción industrial nacional	Total
	Producidos y consumidos	Impor- tados	Expor- tados	Exportados sin café	Bienes de capital	Mat. primas y prod. interm.	Bienes de consumo				
1974											
I Trimestre	0.982	0.999	1.150	1.150	0.879	1.046	0.983	1.052	1.178	0.932	1.00
II Trimestre	0.989	0.995	1.137	1.505	0.891	1.068	0.950	1.098	1.119	0.937	1.00
III Trimestre	0.997	1.044	1.055	1.456	0.933	1.040	0.972	1.063	1.135	0.948	1.00
IV Trimestre	0.990	1.025	1.086	1.383	0.917	1.040	0.976	1.103	1.117	0.933	1.00
1975											
I Trimestre	1.006	1.012	0.988	1.326	0.906	1.004	1.027	1.169	1.103	0.910	1.00
II Trimestre	1.011	1.024	0.947	1.302	0.918	0.982	1.052	1.176	1.104	0.908	1.00
III Trimestre	1.002	1.020	1.084	1.330	0.901	1.017	1.012	1.157	1.088	0.914	1.00
IV Trimestre	1.002	1.030	1.099	1.357	0.901	1.014	1.015	1.157	1.074	0.913	1.00
1976											
I Trimestre	1.016	0.995	1.132	1.328	0.887	1.028	1.003	1.153	1.037	0.921	1.00
II Trimestre	1.031	0.996	1.401	1.434	0.914	1.025	0.997	1.128	1.030	0.929	1.00
III Trimestre	1.043	0.978	1.400	1.458	0.904	1.016	1.012	1.154	1.006	0.922	1.00
IV Trimestre	1.068	0.925	1.584	1.455	0.853	1.019	1.024	1.252	0.994	0.889	1.00
1977											
I Trimestre	1.080	0.893	2.285	1.789	0.830	0.986	1.076	1.231	0.966	0.908	1.00
II Trimestre	1.105	0.838	1.819	1.496	0.789	0.931	1.161	1.331	0.891	0.879	1.00
III Trimestre	1.099	0.849	1.376	1.296	0.833	0.936	1.140	1.326	0.884	0.879	1.00

Fuente: Banco de la República.

se refleja también en el índice de precios al por mayor y, en menor medida, en los precios de la producción industrial. Como se sabe, las alzas señalan un abastecimiento anormalmente bajo por desafortunadas condiciones meteorológicas y desacertadas políticas de manejo de existencias. Con todo, es de esperar que los mayores precios estimulen la producción del sector; la evidencia consignada en la encuesta del DANE y observada en todos los productos (con excepción del azúcar) en la encuesta industrial de FEDESARROLLO sugieren una reactivación del sector de alimentos. De otra parte, si bien el desempeño del sector agrícola durante el primer semestre del año en curso no fue satisfactorio, se anticipa un mejor comportamiento de la producción del sector durante el segundo semestre.

Merece destacarse finalmente el impacto del precio de los alimentos sobre la distribución del ingreso. El alza ocurrida en el último año señala que el costo de la vida para familias de bajos ingresos presenta un aumento superior al que podría inferirse para escalas elevadas de ingresos, toda vez que la participación de los alimentos en la canasta de consumo de las primeras es superior a la de las segundas. Si se añade el estancamiento registrado en los salarios reales, no es aventurado afirmar que se ha presentado una redistribución del ingreso hacia los escalones más elevados y un empeoramiento en el nivel de bienestar de las escalas bajas de ingreso.

b. Otros precios reales al consumidor

Como ya se ha comentado, el alza en el precio real de los alimentos significa una baja en el precio real de los otros rubros, a saber, vivienda, vestuario y misceláneo. Al comparar 1977 con 1976 se observa que los precios reales de estos grupos bajaron en porcentajes similares. Los índices de vivienda presentaron bajas marginalmente superio-

res a los de vestuario y misceláneo, resultado que sugiere la poca efectividad de la política de control de precios de arrendamientos instaurada a comienzos del año en curso. La baja en el precio del vestuario al consumidor es aparentemente consistente, además, con el comportamiento de los precios al por mayor del calzado, las prendas de vestir y los textiles.

c. Otros precios al por mayor

La reducción en el precio real de los productos industriales durante el último año se extiende a todos los sectores, exceptuando el de productos alimenticios, bebidas y derivados del petróleo.

CUADRO IV-4
COMPORTAMIENTO DE LOS SALARIOS
REALES, 1974-1977

Período	Índice del salario real a emplead. del sector Manufact ^{1/}	Índice del salario real a obreros del sector Manufact ^{2/}
1974		
I Trimestre	82.5	81.4
II Trimestre	80.7	79.8
III Trimestre	82.1	89.6
IV Trimestre	78.2	77.1
1975		
I Trimestre	78.2	77.0
II Trimestre	79.1	75.8
III Trimestre	79.9	76.8
IV Trimestre	82.5	81.3
1976		
I Trimestre	80.3	80.6
II Trimestre	79.4	78.8
III Trimestre	78.8	79.3
IV Trimestre	80.0	80.9
1977		
I Trimestre	75.6	76.2
II Trimestre	71.6	70.7

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

^{1/} Índice del salario nominal a empleados deflactado por índice de precios al consumidor empleado (Base 1970 = 100).

^{2/} Índice del salario nominal a obreros deflactado por el índice de precios al consumidor obrero (Base 1970 = 100).

Durante el último año el índice de precios real de los productos industriales registró una disminución de 4.6%, a la cual contribuyeron especialmente los textiles (26.8%) y las bebidas (20.7%). De otra parte la baja en el precio real de los productos del sector minero fue más acentuada (12.2%) que la registrada en el sector industrial.

Al discriminar los productos según origen del artículo sobresale un alza en los precios de los artículos producidos y consumidos internamente de 5.3%, y una baja en los productos que intervienen en el comercio internacional. El precio real de los productos importados disminuyó en 13.2%, el de los exportados en 8.0% (el de los exportados diferentes de café en 11.2%). Lo anterior se explica por el comportamiento de la tasa de cambio, discutido en los capítulos sobre moneda y crédito y sector externo.

Finalmente, al descomponer el índice de precios al por mayor según uso o destino económico de los bienes se observa un alza en el precio real de los bienes de consumo de 7.9% y disminuciones en los precios reales de bienes

de capital de 9.2% y materias primas de 7.8%. El alza en los precios de los bienes de consumo obedece a la elevada participación de los alimentos, en tanto que el índice de bienes de capital está afectado por la baja en el precio de la divisa, anteriormente señalada.

C. Salarios reales

En el cuadro IV-4 aparece el comportamiento de los salarios reales de empleados y obreros durante el periodo 1974-1977. En tanto que los índices fluctuaron alrededor de 80.0 entre 1974 y 1976, en 1977 el alza en los precios de los alimentos condujo a una significativa reducción durante 1977. Ello explica buena parte del malestar laboral registrado en los últimos meses. Aún cuando no se dispone todavía de su información sobre salarios en septiembre, es de esperar que los diversos ajustes acordados en la remuneración al trabajo, frente a la disminución estacional del ritmo de inflación, hayan restituido el valor real del salario al nivel que tenía a principios de 1977¹⁸.

¹⁸ Ver informe especial "La Encrucijada Laboral" en este número de la revista.

Finanzas Públicas

A. Introducción y resumen

Hasta el mes de octubre el Consejo de Ministros había dejado de acordar una parte importante del gasto presupuestado para el gobierno central. Por este motivo los ingresos percibidos por la Tesorería superan los pagos efectuados y el saldo de sus cuentas arroja un superávit. Con esta política de restricción del gasto ha logrado el gobierno impedir un aumento del circulante a través del tan empleado mecanismo del déficit fiscal. Sin embargo, también debido a esta política y a la otra en parte complementaria de no recurrir a crédito externo para financiar gasto (excepto para refinanciar deuda), los niveles reales de inversión en este año apenas se igualan a los bajos niveles de 1976. Mientras el manejo presupuestal siga supeditado a un manejo cambiario en el cual el Banco de la República emite cuantiosas sumas de dinero para aumentar sus reservas internacionales, la inversión difícilmente alcanzará los elevados niveles relativos de otros años, a menos que el gobierno recurra a crecientes cantidades de crédito interno y externo no inflacionario, o abandone su propósito de reducir la inflación.

B. Ejecución del presupuesto de ingresos y gastos del gobierno central

1. Aspectos generales

A septiembre 30 el gobierno mantenía la política de restringir el gasto a nivel de los acuerdos mensuales del Consejo de Ministros. Como consecuencia de la lenta ejecución presupuestal y no obstante los bajos recaudos percibidos por concepto del impuesto a la renta y complementarios, se registró un superávit de tesorería a septiembre 30 de \$1.327 millones (cuadro V-1). Si la intención del entrante Ministro de Hacienda es la de aumentar considerablemente el gasto, sus esfuerzos en esta dirección se cristalizarán apenas durante 1978, dado que restan solamente dos acuerdos mensuales de gasto en este año. Por esta razón puede anticiparse al cierre de la actual vigencia un superávit de tesorería mayor que el de diciembre 31 del año pasado.

2. Ingresos

Al término de los nueve primeros meses de 1977 se habían recaudado el 69.1% de los ingresos corrientes pre-

CUADRO V-1
SITUACION DE TESORERIA
A SEPTIEMBRE 30, 1977

(millones de pesos)

	A Dic. 31 de 1976	A Jun. 30 de 1977	A Sep. 30 de 1977
A. Disponibilid.	927	3.598	2.031
B. Exigibilidades	843	910	704
1. Funciona- miento e inversión	681	584	593
2. Deuda pública	162	362	111
C. Saldo (A-B)	84	2.688	1.327

Fuente: Tesorería General de la República.

supuestados e ingresado efectivamente a tesorería el 65.8 % (cuadro V-2). A su vez, solamente habían entrado a tesorería el 18.1% de los ingresos de capital presupuestados, manteniendo así el gobierno la política que data del

año pasado de recurrir lo menos posible al crédito interno y externo para financiar su gasto. Con todo, los ingresos de tesorería superan a los pagos en \$2.562 millones, pero este superávit se debe a la política de restringir el gasto y no a aumentos de importancia en los ingresos, tal como se comenta más adelante.

Si se comparan los recaudos de ingresos corrientes de los tres primeros trimestres de 1977 con los de igual período de 1976, se obtiene una tasa anual de crecimiento de 22.8% (cuadro V-3). Sobresale el aumento de apenas 4.6% en los ingresos por concepto del impuesto de renta y complementarios, en parte ocasionado por un cambio con relación al año pasado en las fechas de vencimiento y número de cuotas de pago. Sin embargo, aún teniendo en cuenta los altos ingresos que puedan recibirse por este concepto durante octubre y noviembre, el crecimiento en este año de estos recaudos sería del orden de 19.1%, muy inferior a la pér-

CUADRO V-2
REALIZACION DEL PRESUPUESTO DEL GOBIERNO CENTRAL
A SEPTIEMBRE 30, 1977

(millones de pesos)

	Ingresos totales presupuestados ^{1/}	Ingresos de respaldo a los acuerdos	Recaudos	Ingresos efectivos de Tesorería	
Ingresos corrientes	68.365	44.098	47.230	44.971	
Ingresos de capital	6.386	706		1.154	
Total	74.751	44.804		46.125	
	Gastos totales presupues- tados ¹	Acuerdos de gastos	Ratificación de reservas de la vigencia anterior	Exigibilidades ingresadas a la Treasurería	Pagos efectivos de Treasurería
Funcionamiento ^{2/}	50.013	33.591			
Inversión	24.738	11.213			
Total	74.751	44.804	3.370	44.028	43.563

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

^{1/} Corresponde a las apropiaciones definitivas a septiembre 30, o sea el presupuesto inicial más las adiciones y menos los recortes efectuados durante los nueve primeros meses del año.

^{2/} Incluye servicio de la deuda.

CUADRO V-3
RECAUDO DE INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL
A SEPTIEMBRE 30, 1976-1977

(millones de pesos)

	A septiembre 30 de 1976	A septiembre 30 de 1977	Aumento relativo (%)
Renta y complementarios	16.534	17.302	4.6
Ventas	7.875	10.392	32.0
Aduanas y CIF	5.398	7.145	32.4
Cuenta especial de cambios	3.795	5.839	53.9
a. Impuesto café	(2.778)	(4.416)	(59.0)
b. Otros (neto)	(1.017)	(1.423)	(59.9)
Gasolina y ACPM	1.970	3.081	56.4
Otros	2.882	3.471	20.4
Total	38.454	47.230	22.8

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales.

dida en el poder adquisitivo de la moneda.

El comportamiento de los otros renglones se coloca dentro de los límites de lo previsto en revistas anteriores, tal vez con la excepción del impuesto ad-valorem al café que no crece a una tasa más elevada debido al bajo volumen oficialmente exportado durante este año, según se explica en el capítulo sobre el sector cafetero. El mayor dinamismo de estos otros renglones en comparación con el impuesto de renta y complementarios durante 1976 y 1977, ha hecho que la importancia relativa de los impuestos directos dentro del total de ingresos corrientes sea actualmente menor que cuando se adoptó la reforma tributaria de 1974.

3. Gastos

Al finalizar septiembre el Consejo de Ministros había aprobado acuerdos de gasto por valor de \$44.804 millones y había ratificado reservas de la vigencia anterior por \$3.370 millones (cuadro VIII-2). Del total de la suma de esos acuerdos y reservas ingresaron como

exigibilidad (obligación de pago) a la Tesorería el 91.4%, o sea \$44.028 millones. A su vez, la Tesorería efectuó pagos que corresponden al 98.9% de dichas exigibilidades.

En realidad la ejecución presupuestal en lo que va corrido de este año ha sido más lenta que durante 1976, tal como se aprecia en el cuadro V-4. Es así como a octubre 31 de 1976 se habían acordado gastar el 71.3% de lo presupuestado, mientras a igual fecha de 1977 el 66.4%. Probablemente las mayores adiciones presupuestales de este año, en total \$12.003 millones hasta octubre, hechas casi en su totalidad durante julio, sea una de las causas de esta lentitud en comparación con 1976, año durante el cual en el mismo período se habían adicionado apenas \$1.511 millones. Las adiciones de este año constituyen un 19.1% del presupuesto inicial, en tanto que las de 1976 representaban el 2.8%.

Si bien a nivel de presupuesto se manifiesta la intención del gobierno de aumentar el gasto y especialmente la inversión, a nivel de acuerdos la tasa

CUADRO V-4
APROPIACION DEFINITIVA Y ACUERDOS DE GASTOS
A OCTUBRE 31, 1976-1977

(millones de pesos)

	A octubre 31 de de 1976	A octubre 31 de de 1977	Aumento relativo (%)
A. Presupuesto definitivo	54.898	74.751	36.2
1. Funcionamiento ^{1/}	38.218	50.013	30.9
a. presupuesto inicial	(38.000)	(42.911)	
b. adiciones y recortes (neto)	(218)	(7.102)	
2. Inversión	16.680	24.738	48.3
a. presupuesto inicial	(15.387)	(19.837)	
b. adiciones y recortes (neto)	(1.293)	(4.901)	
B. Acuerdos de gastos	39.164	49.601	26.6
1. Funcionamiento ^{1/}	29.207	37.165	27.2
2. Inversión	9.957	12.436	24.9
C. Porcentaje acordado de la apropiación (B/A)	71.3	66.4	
1. Funcionamiento	76.4	74.3	
2. Inversión	59.7	50.3	

Fuente: Dirección Nacional de Presupuesto y cálculos de FEDESARROLLO.

^{1/} Incluye servicio de la deuda.

anual de aumento es menor que la tasa prevista de inflación para este año (cuadro V-4). En particular cabe destacar el aumento anual de apenas 24.9% en los acuerdos de inversión, que no sorprende si se tiene en cuenta que a octubre 31 solamente se había acordado gastar el 50.3% de la inversión ya presupuestada. Ha adoptado el gobierno hasta octubre una política de restricción del gasto a nivel de acuerdos del Consejo de Ministros, con la cual puede obtener al finalizar el año un superávit de tesorería, pero que le puede acarrear dificultades en el manejo presupuestal del año entrante, según sea la cantidad de gastos ya presupuestados y no acordados que se posterguen como reservas para la vigencia siguiente.

4. Proyecciones de ingresos y gastos para 1977

De acuerdo a las proyecciones del cuadro V-5, se espera en 1977 un aumento de 29.1% de los ingresos corrientes con relación a 1976, que no es

mayor debido al comportamiento de los recaudos por concepto de renta y complementarios. No obstante que los ingresos corrientes crecen anualmente menos que la inflación y que los ingresos de capital son reducidos, tal como se comentó atrás, puede preverse un superávit de tesorería al finalizar este año mayor que el contabilizado a diciembre 31 de 1976, debido a la lenta ejecución del presupuesto hasta octubre. Como resultado de lo anterior, los niveles de inversión del gobierno central serán en términos reales similares a los niveles de 1976. Así entonces, continúa presentándosele al gobierno la disyuntiva entre la necesidad de que el sector público no contribuya a acelerar la expansión de los medios de pago ocasionada principalmente por el aumento en las reservas internacionales del Banco de la República, y la urgencia que tiene el gobierno de gastar para "mostrar obras" al concluir su período. En lo que respecta a 1977 los objetivos monetarios aparecen como el principal factor determinante de la actividad del gasto público, aún cuando empiece a

hacerse cada vez más difícil para el gobierno central equilibrar sus ingresos y gastos, por la mayor presión para gastar y por el lento crecimiento de los recaudos por concepto del impuesto de renta y complementarios.

C. Proyecto de Ley de presupuesto de 1978 para el gobierno central

El gobierno presentó a consideración del Congreso un proyecto de ley de Presupuesto por valor de \$85.216 millones, superior en 64.0% al presupuesto definitivo a octubre 31 de la vigencia de 1977 (cuadro V-6). Al discriminar, el proyecto de Ley contempla un aumento de los gastos de funcionamiento de 15.1%, del servicio de la deuda de 28.6% y de los gastos de inversión de 6.6%. Aún cuando el crecimiento de la inversión es mínimo, es preciso recalcar que faltando dos meses para terminar este año, solamente se había acordado gastar el 50.3% de la inversión presupuestada para 1977.

De otra parte, al comparar los ingresos corrientes presupuestados para 1978 con la proyección de recaudos para 1977, se observa un aumento en los renglones del impuesto de ventas, aduanas y cuenta especial de cambios que resulta muy inferior a las tasas históricas más recientes (cuadro V-7). En el caso de los ingresos de capital, aparentemente la política implícita es la de hacer un mayor uso de estas fuentes de financiación, con relación a los reducidos niveles de utilización de estos últimos años.

Es apenas normal que el valor total del presupuesto del proyecto de Ley se encuentre subestimado, ya que de esta manera le queda margen al gobierno para agregar los llamados auxilios presupuestales, para ratificar reservas de la vigencia anterior, y para realizar durante 1978 las adiciones de gastos no incluidos en la Ley que consideren necesarias. Además, en época de elevada inflación es mayor la incertidumbre sobre el futuro comportamiento de

CUADRO V-5
PROYECCION DE LOS INGRESOS CORRIENTES
DEL GOBIERNO CENTRAL PARA 1977

(millones de pesos)

	Recaudos 1976	Proyección 1977 ^{1/}	Aumento relativo (%)
Renta y complementarios	20.631	24.580	19.1
Ventas	10.109	13.379	31.6
Aduanas y CIF	7.362	9.755	32.5
Cuenta especial de cambios	5.820	8.290	42.4
a. Impuesto café	(4.257)	(6.240)	(46.5)
b. Otros (neto)	(1.563)	(2.050)	(31.0)
Gasolina y ACPM	3.208	4.652	45.0
Otros	4.682	5.525	18.0
Total	51.255	66.181	29.1

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales y estimativo de FEDESARROLLO.

^{1/} Esta proyección con base en la realizada en Coyuntura Económica, agosto de 1977, p. 36, cuadro 15. Se hicieron ajustes en los renglones de renta, aduanas, cuenta especial de cambios, gasolina y "otros".

CUADRO V-6
GASTOS PRESUPUESTADOS EN EL PROYECTO DE LEY DE 1978
(millones de pesos)

	Ley de presupuesto de 1977	Presupuesto definitivo de 1977 ^{1/}	Proyecto de Ley de 1978	Aumento relativo (%)
Funcionamiento	33.920	40.637	46.776	15.1
Deuda pública	8.991	9.376	12.062	28.6
Inversión	19.837	24.738	26.377	6.6
Total	62.748	74.751	85.216	14.0

Fuente: Dirección Nacional de Presupuesto y estimativo de FEDESARROLLO.

^{1/} A octubre 31.

los recaudos y sobre los ajustes en los estimativos de costos de los distintos programas de gasto. Así las cosas, le interesa al gobierno que la Ley se base

en estimativos conservadores a fin de disponer el año entrante del mayor número posible de opciones para el manejo de su política presupuestal.

CUADRO V-7
INGRESOS PROGRAMADOS EN EL PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTO DE 1978
(millones de pesos)

	Ley de presupuesto de 1977	Proyección 1977	Proyecto de Ley de 1978	Aumento con respecto a la proyección (%)
A. Ingresos corrientes	59.499	66.181	77.529	15.6
1. Renta y complementarios	23.940	24.580	30.600	20.1
2. Ventas	11.560	13.379	15.000	12.1
3. Aduana	9.040	9.755	10.720	9.9
4. Cuenta especial de cambios	6.400	8.290	9.551	15.2
5. Gasolina y ACPM	4.100	4.652	5.500	18.2
6. Otros	4.459	5.525	6.158	11.4
B. Ingresos de capital	3.249		7.687	
1. Crédito interno	860		4.579	
2. Crédito externo	2.389		3.108	
C. Total	62.748		85.216	

Fuente: Dirección Nacional de Presupuesto y estimativos de FEDESARROLLO.

Sector Externo

A. Introducción y resumen

El mayor valor de las exportaciones de café no obstante las disminuciones en el volumen exportado, el estancamiento de las exportaciones no-tradicionales, el lento crecimiento de los giros al exterior por concepto de importaciones de bienes y servicios, el aumento de consideración en las reservas internacionales del Banco de la República, y la poca utilización del crédito externo público y privado, caracterizaron la evolución del sector externo durante los primeros nueve meses de 1977.

El valor de los registros globales de exportación creció en 38.3% entre enero y septiembre de 1977, en comparación con el monto alcanzado en el mismo periodo de 1976. En este incremento pesa sustancialmente el valor de las exportaciones de café, a pesar de no haberse colocado en el mercado internacional la totalidad de la oferta exportable colombiana, tal como se comenta en el capítulo sobre el sector cafetero. Las exportaciones no tradicionales fueron similares a las del año anterior. Este último resultado puede atribuirse a una menor venta al exterior de productos agrícolas originada en la insu-

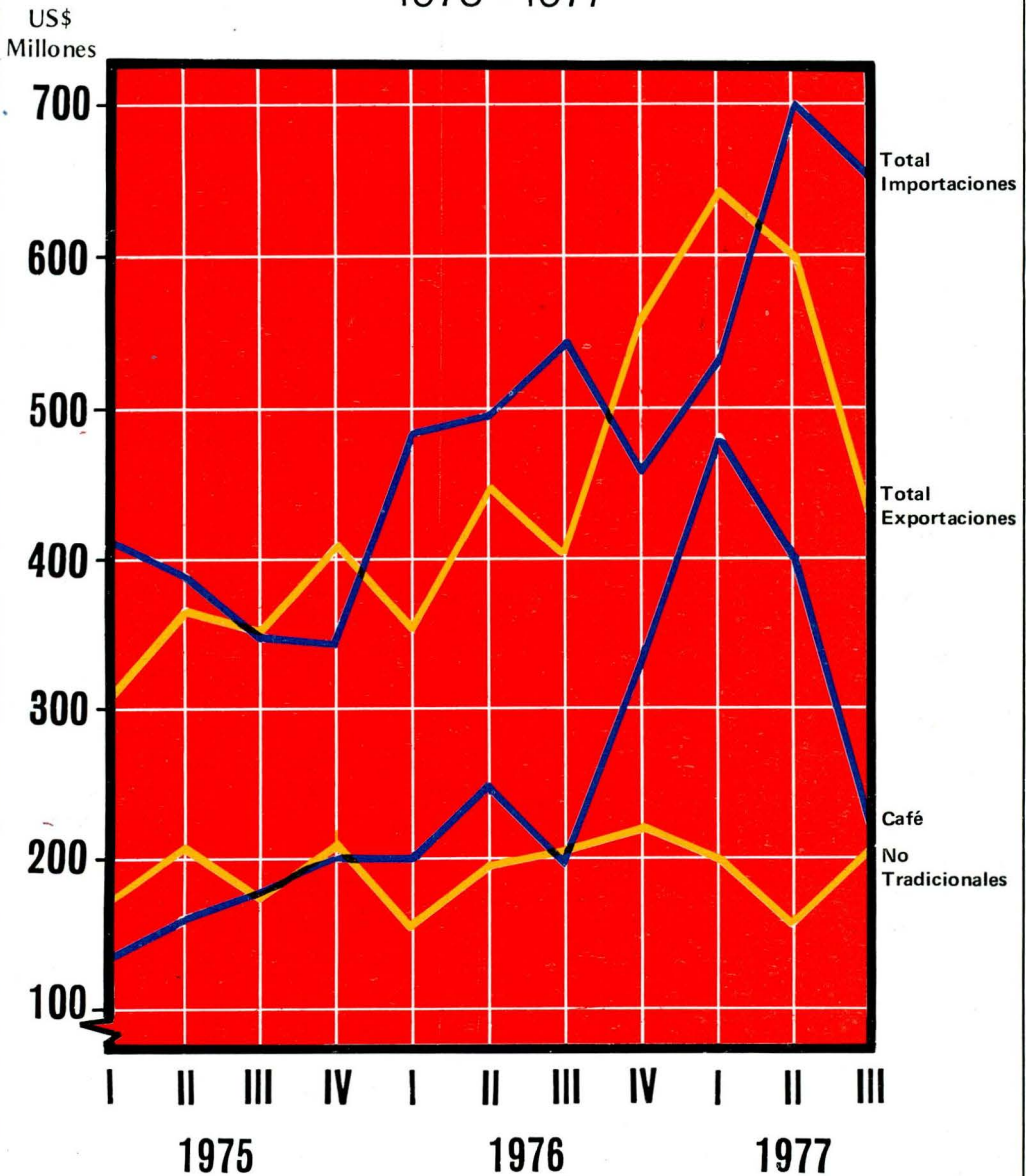
ficiencia de la producción frente a la demanda interna. La reducción en las exportaciones agrícolas se vio, sin embargo, compensada por el aumento registrado en el total de las de manufacturas.

De otra parte, durante el período en consideración las importaciones crecieron menos que las exportaciones, a una tasa anual de 23.5%. Se destaca el aumento de las importaciones de combustibles y alimentos, mientras otros renglones no muestran el dinamismo que cabe esperar en una coyuntura de ingresos altos como la presente.

Por último, las reservas internacionales del Banco de la República se mantuvieron a lo largo del tercer trimestre de 1977 en un mismo nivel, alrededor de US\$1.700 millones. Debido a las mayores exportaciones de café durante el último trimestre, se anticipa que al finalizar diciembre las reservas serán del orden de US\$1.940 millones. De todas maneras, como resultado del menor volumen exportado de café, el superávit cambiario este año no será tan elevado como se había previsto en entregas anteriores de esta revista, razón por la cual se facilita, al menos en el corto

GRAFICA VI-1

REGISTROS DE EXPORTACION Y DE IMPORTACION POR TRIMESTRES 1975 - 1977



FUENTE: INCOMEX.

plazo, el manejo de la política monetaria. En realidad la balanza cambiaria muestra que el sector externo de la economía se encuentra relativamente estancado: las exportaciones menores y la mayor parte de las importaciones apenas si crecen, en tanto que el crédito externo privado y público se encuentra virtualmente suspendido y la inversión extranjera se encuentra paralizada. Estos síntomas de estancamiento en circunstancias de altos ingresos de divisas cafeteras, sugieren la necesidad de cambios de la política encaminados hacia el logro de una mayor libertad cambiaria, para permitir un mejor desenvolvimiento de las actividades económicas relacionadas con el sector externo.

B. Balanza comercial de bienes

La reducción de las exportaciones cafeteras registradas en el tercer trimestre, dio lugar a la generación de un déficit comercial en esos tres meses de US\$225 millones (cuadro VI-1 y gráfica VI-1). Sin embargo, en el acumulado de los nueve meses el déficit es de inferior magnitud al que señalan las cifras del mismo período del año anterior. Para el año completo de 1977 se prevé un déficit en la balanza comercial de bienes cercano a los US\$250 millones. Este déficit contrasta con el superávit cambiario que se estima será del orden de US\$720 millones, pero debe tenerse

en cuenta que la balanza de servicios arroja un saldo positivo de consideración y que las importaciones no reembolsables no afectan en el corto plazo la balanza cambiaria. Además, parte de los registros de importaciones reembolsables del segundo semestre, que se anticipa serán mayores que los del primer semestre, causarán giros al exterior solamente a partir de enero de 1978.

C. Exportaciones no-tradicionales

1. Evolución durante 1977

Tal como se comentó, las exportaciones no tradicionales entre enero y septiembre de este año fueron similares a las contabilizadas en igual período de 1976 (cuadro VIII-1). De esta forma, al haberse incrementado el valor de las de café, la participación de las no-tradicionales dentro del total se redujo de 53.7% en 1976 a 45.9% este año.

En conjunto, las exportaciones de productos agropecuarios distintos del café aumentaron en 16.8%, debido especialmente a los incrementos en el valor de las ventas de algodón, flores, carne en canal y plátanos (cuadros VI-2 y VI-3). Pero, se registró una reducción en el tonelaje exportado de los nueve principales productos agropecuarios de exportación cercana al

CUADRO VI-1
REGISTROS DE EXPORTACION E IMPORTACION DURANTE LOS TRES PRIMEROS TRIMESTRES,
1975-1976

(millones de dólares)

	1975				1976				Variación (%)	1977				Variación (%)
	I	II	III	Total	I	II	III	Total		I	II	III	Total	
A. Exportaciones	308.8	373.6	349.2	1,031.6	357.8	448.9	406.5	1,213.2	17.6	644.8	604.9	428.7	1,678.4	38.3
1. Café	137.8	163.4	176.9	478.1	202.5	253.5	200.4	656.3	37.3	485.3	406.4	226.2	1,117.9	70.3
2. No tradicionales	171.0	210.2	172.3	553.5	155.3	195.4	206.2	556.9	0.6	159.5	198.5	202.4	560.4	0.6
B. Importaciones	412.6	391.0	351.4	1,155.0	488.9	497.5	544.8	1,531.2	32.6	533.1	703.9	654.0	1,891.0	23.5
1. Reembolsables	351.6	331.1	269.2	951.9	351.1	396.4	411.4	1,158.9	21.7	444.2	606.5	561.7	1,612.4	39.1
2. No reembolsables	61.0	59.9	82.2	203.1	137.8	101.1	133.4	372.3	83.3	88.9	97.4	92.3	278.6	-25.2
C. Balanza comercial (A - B)	-103.8	-17.4	-2.2	-123.4	-131.1	-52.5	-138.3	-318.0		111.7	-99.0	-225.3	-212.6	

INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO VI-2
EXPORTACIONES APROBADAS POR RENGLONES PRINCIPALES
DURANTE ENERO-AGOSTO, 1976-1977

(millones de dólares)

	1976		1977		Variación (%)
	Valor	Participación (%)	Valor	Participación (%)	
1. Café	605.1	52.9	980.3	62.6	62.0
2. Productos agropecuarios	149.7	13.1	174.8	11.1	16.8
3. Alimentos, bebidas y tabaco	97.4	8.5	89.2	5.7	-8.4
4. Minerales	3.3	0.3	9.0	0.6	172.7
5. Manufacturas	286.2	25.2	313.1	20.0	9.4
a. Madera y sus manufacturas	13.1	1.2	11.3	0.7	-13.7
b. Textiles, prendas de vestir y cuero	107.3	9.4	102.4	6.5	-4.9
c. Papel e industria editorial	24.9	2.2	28.6	1.8	15.3
d. Sustancias y productos químicos	45.1	4.0	47.6	3.0	5.5
e. Productos minerales no metálicos (exceptuando derivados del petróleo y carbón)	36.8	3.2	32.2	2.1	-12.5
f. Productos metálicos, maquinaria y equipo	41.8	3.7	62.1	4.0	48.6
g. Otras manufacturas	17.2	1.5	28.9	1.9	68.4
6. Total	1.141.7	100.0	1.566.4	100.0	37.2

Fuente: INCOMEX.

20.0%. Por tanto, como se comprueba en el cuadro VIII-3, los aumentos de precios en la mayoría de estos productos (con excepción del azúcar cuya exportación prácticamente se ha suspendido), compensaron los menores volúmenes exportados. Son de resaltar los incrementos en los precios del algodón y de la carne en canal de 52.4% y 30.4%, respectivamente.

Las exportaciones de productos provenientes del sector agropecuario, incluyendo aquellos procesados que se clasifican bajo el renglón de alimentos, bebidas y tabaco, representaban hasta agosto de 1977 el 16.8% de los totales y el 45.0% de las no tradicionales, porcentajes inferiores a los registrados en el año anterior por motivos ya señalados (cuadro VI-2). De esta manera, las exportaciones de manufacturas continúan aumentando desde 1976 su im-

portancia dentro de las no-tradicionales, en contraste con 1975 cuando la mayor oferta de productos agrícolas y la recesión económica internacional llevaron a aumentos considerables en las exportaciones agropecuarias y a disminuciones en las de manufacturas.

A pesar de la mayor participación de las exportaciones de manufacturas dentro de los totales y del crecimiento que ellas registran, los principales productos de exportación (cemento, textiles, hilados y confecciones) mostraron bajas tanto en volumen como en valor, tal como se observa en el cuadro VIII-3. Otros renglones señalan aumentos de interés como en el caso de productos metálicos, el papel y los productos de la industria editorial.

Teniendo en cuenta que hasta septiembre el valor de las exportaciones no

tradicionales sumaban US\$560.4 millones y bajo el supuesto que se mantenían durante el último trimestre las tendencias observadas para los tres anteriores, cabe esperar que el valor total de registros de exportaciones no-tradicionales alcance al finalizar el año una cifra del orden de US\$785 millones, ligeramente superior a la del año pasado. Al considerar el monto de los registros de café cercanos a US\$1.500 millones¹⁹, las exportaciones totales durante 1977 sumarían US\$2.285 millones, mostrando un incremento global de 28.8%.

2. Medidas gubernamentales

La variación en la tasa de cambio oficial, que se aplica para aproximadamente el 70% de las exportaciones no-tradicionales, fue de 1.7% en los pri-

meros nueve meses del año, cuando en el mismo período de 1976 había sido de 6.5% y la totalidad de las divisas ingresadas al país se compraban a la misma tasa (cuadro VI-4). Es claro por tanto, que el manejo cambiario no ha perseguido prioritariamente estimular las exportaciones nuevas sino que, como se comenta en el capítulo de moneda y crédito, se ha orientado hacia el control monetario, aún a costo de establecer más de una tasa de cambio y de restar eficiencia a las operaciones relacionadas con el sector externo.

Durante los meses de septiembre y octubre el movimiento de la tasa de cambio oficial se aceleró, reduciéndose la diferencia entre ésta y la que rige en la Bolsa de Bogotá²⁰, resultados deseables desde el punto de vista de los ex-

¹⁹ Ver capítulo sobre sector cafetero.

²⁰ Ver cuadro III-6 del capítulo sobre moneda y crédito.

CUADRO VI-3
REGISTROS DE EXPORTACION POR PRODUCTOS PRINCIPALES
DURANTE ENERO-AGOSTO, 1976-1977

(miles de toneladas y millones de dólares)

	1976			1977			Variación porcentual (%)		
	Toneladas	Valor	Precio promedio (US\$/Ton.)	Toneladas	Valor	Precio promedio (US\$/Ton.)	Ton.	Valor	Precio promedio
A. Café	256.3	605.1	2.360.9	182.7	980.3	5.365.6	-28.2	62.0	127.3
B. Principales prod. agropecuarios	570.4	186.6		457.3	189.6		-19.8	1.6	
1. Algodón	51.4	53.6	1.042.8	50.7	80.6	1.589.7	-1.4	50.7	52.4
2. Arroz	115.4	28.6	247.8	0.6	0.2	358.8	—	—	—
3. Tabaco	17.6	22.9	1.301.1	12.5	18.1	1.448.0	-29.0	-11.0	11.3
4. Flores	8.2	14.5	1.768.2	11.5	21.6	1.878.3	40.2	48.9	6.2
5. Carne en canal	14.0	17.8	1.242.9	13.2	31.4	1.621.2	-5.7	20.2	30.4
6. Plátanos frescos	271.1	24.3	89.7	321.3	31.7	98.7	18.5	30.4	10.0
7. Azúcar	62.5	18.0	288.0	0.1	0.02	190.5	—	—	-33.9
8. Porotos	8.0	3.5	437.5	25.6	12.6	492.2	220.0	260.0	12.5
9. Papas	22.2	3.4	153.2	21.8	3.4	156.0	—	—	—
C. Principales prod. industriales	618.8	89.2		407.1	63.6		-34.2	-28.7	
1. Cemento	598.9	23.2	39.0	396.3	14.5	36.6	-48.9	-37.5	-6.2
2. Tejidos de algodón crudos	9.7	29.4	3.030.9	3.6	13.7	3.805.5	-62.9	-53.4	25.6
3. Hilados de algodón crudos	8.7	19.9	2.287.3	6.0	17.7	2.950.0	-31.0	-11.0	29.0
4. Confecciones	1.5	16.7	11.133.3	1.2	17.7	14.750.0	-20.0	6.0	32.5
D. Demás productos	632.7	260.8		680.9	332.9		7.6	27.6	
E. Total	2.078.2	1.141.7		1.728.0	1.566.4		-16.8	37.2	

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO VI-4
EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO, 1976-1977

(pesos por dólar)

		Tasa de cambio oficial	Variación	
			\$	%
1976	Enero	33.11	0.28	0.85
	Febrero	33.49	0.38	1.15
	Marzo	33.76	0.27	4.20
	Abril	34.10	0.34	1.00
	Mayo	34.45	0.35	1.00
	Junio	34.64	0.19	0.55
	Julio	34.88	0.34	0.69
	Agosto	35.19	0.31	0.89
	Septiembre	35.25	0.06	0.17
Variación diciembre-septiembre			2.14	6.5
1977	Enero	36.37	0.18	0.5
	Febrero	36.38	0.01	0.0
	Marzo	36.46	0.08	0.2
	Abril	36.52	0.06	0.1
	Mayo	36.52	0.00	0.0
	Junio	36.52	0.00	0.0
	Julio	36.53	0.01	0.0
	Agosto	36.69	0.16	0.4
	Septiembre	36.99	0.30	0.8
Variación diciembre-septiembre			0.62	1.7
Variación septiembre 1976-Septiembre 1977			1.74	4.9

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

portadores y de los inversionistas financieros, y que permiten lograr simultáneamente los objetivos de fomento de exportaciones y control monetario. Puede estimarse que la tasa de cambio oficial se coloque el último día del año en alrededor de 38 pesos por dólar. En realidad el acentuado crecimiento de los precios internos y el menos pronunciado de los internacionales han conducido al deterioro de la tasa de cambio real o, en otros términos, a una subvaloración del precio de la divisa.

De otro lado, mediante los Decretos 2227 y 2290 del mes de septiembre se introdujeron nuevas modificaciones en el certificado de ahorro tributario, CAT, que elevaron a partir del primero

de enero de 1978 el subsidio tributario promedio para las exportaciones no tradicionales, ya que las exportaciones que reciben 8% ahora, pasarán a recibir 9% o 12% según sea el producto. Los cambios introducidos se enmarcan, además, dentro de la idea del CAT diferencial y selectivo al haberse ampliado las categorías para su otorgamiento de 3 a 4. Los criterios generales que se tuvieron en cuenta al establecer una nueva categoría y elevar el subsidio fueron los de dar un mejor incentivo a la exportación de aquellos productos con mayor valor agregado nacional o en cuya producción se genera empleo en forma intensiva, mientras se persigue desestimular la de aquellos que forman parte de la canasta familiar (los alimentos especialmente).

Aunque el análisis de las alteraciones efectuadas en la estructura del subsidio tributario y de su impacto sobre la exportación de algunos renglones específicos requiere mayor detalle, la modificación del CAT parece oportuna por sus posibles efectos de estímulo a las exportaciones distintas del café durante 1978. En último término, sin embargo, su efectividad dependerá de lo atractivo que resulte para el exportador dirigir sus productos hacia el exterior ante condiciones favorables de precios internos y perspectivas que se vislumbren como no muy halagadoras en los mercados internacionales.

En lo que se refiere al crédito a los exportadores no ha habido modificaciones de interés en el curso de los últimos tres meses. La cartera de PROEXPO a septiembre 30 del presente año ascendía a \$7.555 millones, financiados en un 70% con recursos propios del Fondo. Al analizar la distribución de la cartera se observa que un 84% se canalizó a través de la resolución 59 de 1972, que contempla plazos de seis meses y un interés del 13%. Parece interesante, por último, comentar que en un estudio que realiza en la actualidad FEDESARROLLO se ha calculado que el actual subsidio crediticio equivale a un CAT del orden del 9m²¹.

D. Importaciones

Las importaciones totales de bienes al terminar septiembre ascendieron a US\$1.891.0 millones (cuadro VI-1). Las importaciones reembolsables crecían a una tasa anual de 40%, mientras las no reembolsables se reducían en 25%. Cabe anotar que en el curso de los nueve meses en consideración las importaciones de combustibles que realiza ECOPETROL, requirieron en algunos casos de la solicitud de licencia de cambio en el Banco de la República y en otros no, dependiendo de la disponibilidad de pesos de la empresa en el momento de efectuar la importación, lo que ha llevado a un mayor aumento en el valor de las importaciones reembolsables. Igual sucede con las importaciones clasificadas bajo el régimen de licencia previa, que por incluir las de alimentos y de combustibles llegan a constituir un 51.6% del total, tal como queda consignado en el cuadro VI-5.

En el crecimiento de las importaciones influye considerablemente las mayores compras de alimentos y combustibles; al restar en 1976 y 1977 estas compras, el crecimiento de las importaciones es apenas de 16%. En el cuadro VI-6 se detalla la evolución de las importaciones de combustibles y alimen-

²¹ El crédito de prefinanciación equivale a un CAT del 6.5% y el de post-embarque a uno de 2.5%.

En su conjunto estos créditos cubre en valor, cerca del 50% de las exportaciones menores.

CUADRO VI-5
IMPORTACIONES REEMBOLSABLES POR REGIMENES DE IMPORTACION
DURANTE ENERO-AGOSTO, 1976-1977

(millones de dólares)

	1976		1977		Variación (%)
	Valor	Participación (%)	Valor	Participación (%)	
Libre	513.3	50.1	695.1	48.4	35.5
Previa	512.1	49.9	742.7	51.6	45.0
Total	1.025.4	100.0	1.438.4	100.0	40.3

Fuente: INCOMEX.

CUADRO VI-6
IMPORTACIONES DE COMBUSTIBLES Y ALIMENTOS
DURANTE ENERO-AGOSTO, 1976-1977

(millones de dólares)

	1976		1977		Variación
	Valor	Participación (%)	Valor	Participación (%)	(%)
A. Combustibles	84.8	6.3	160.7	9.6	89.5
1. Petróleo	55.3	4.1	125.6	78.2	127.1
2. Gasolina	29.5	2.2	35.1		19.0
B. Alimentos	55.1	4.1	116.7	6.9	124.0
1. Trigo	31.8	2.4	31.4	1.9	—
2. Maíz	0	—	23.3	1.4	—
3. Sorgo	0	—	20.2	1.2	—
4. Azúcar	0	—	13.2	0.8	—
5. Arroz	0	—	9.0	0.5	—
6. Cacao	10.1	0.7	10.1	0.6	—
7. Aceites de Soya	13.2	1.0	9.5	0.5	-28.0
3. Total importaciones	1.342.8	100.0	1.679.1	100.0	25.0

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

tos; las primeras se incrementan en 90% y las segundas en 124% durante enero-agosto. Conjuntamente estos renglones constituían 16.5% de las importaciones de bienes del país en 1977 cuando en el año anterior representaban un 10.5%.

Por otra parte, como consecuencia del aumento en las importaciones de alimentos, el renglón de bienes de consumo muestra un crecimiento más acentuado que el de materias primas y bienes intermedios, dentro del cual sobresalen los aumentos en la importación de combustibles y de insumos para la agricultura (cuadro VI-7). La importación de bienes de capital registra en términos globales un estancamiento, si bien el aumento en la importación de equipos para la industria es significativo a primera vista.

Cabe además resaltar el apreciable aumento en la demanda por licencias globales para la importación de equipos para la industria, aprovechando la tarifa arancelaria única del 5% que se vencía el último día de noviembre de

1977, pero cuyo plazo fue ampliado hasta el primer día de septiembre de 1978. Al terminar el mes de septiembre del presente año los proyectos aprobados sumaban US\$160 millones (77 proyectos), en comparación con los aprobados durante todo el año pasado por US\$132 millones (51 proyectos). Los sectores que sobresalen por la participación de sus proyectos de inversión dentro del valor total aprobado en este año son los de alimentos y bebidas, textiles, gaseoductos y productos metálicos²². Esta mayor aprobación de licencias globales acompañada, de acuerdo con la información suministrada por el INCOMEX, por una también mayor presentación de las licencias ordinarias de importación, constituye un indicador de que la industria se encuentra en proceso de expansión de su capacidad instalada.

Con base en el comportamiento reciente se estima que los registros de im-

²² Para proyectos del sector productos metálicos se habían aprobado hasta el 30 de septiembre importaciones de equipo por valor de US\$80 millones.

CUADRO VI-7
IMPORTACIONES APROBADAS SEGUN DESTINO ECONOMICO
DURANTE ENERO-AGOSTO, 1976-1977

(millones de dólares)

	1976		1977		Variación
	Valor	Participación (%)	Valor	Participación (%)	(%)
A. Bienes de consumo	145.2	10.8	243.5	14.6	67.7
1. No duradero	84.0	6.2	147.7	8.9	75.9
2. Duradero	61.2	4.6	95.8	5.7	56.5
B. Materias primas y productos intermedios	662.6	49.3	895.9	53.4	35.2
1. Combustibles	90.0	6.7	173.0	10.3	92.3
2. Insumos agrícolas	15.4	1.1	71.6	4.3	365.1
3. Insumos industriales	557.2	41.5	651.3	38.8	16.9
C. Bienes de capital	535.0	39.9	537.0	32.0	0.4
1. Construcción	31.8	2.4	21.2	1.3	-33.4
2. Agricultura	21.2	1.6	36.8	2.2	73.8
3. Industria	281.0	20.9	328.0	19.5	16.7
4. Equipo transporte	200.9	15.0	151.0	9.0	-24.8
D. Otros	2.0		2.6	0.1	
E. Total	1.342.8	100.0	1.679.1	100.0	25.0

*Fuente: INCOMEX.

portaciones totales se elevarán en el año completo de 1977 a un valor cercano a los US\$2.550 millones, mostrando así un aumento del orden del 28 % sobre las del año anterior.

E. Distribución geográfica del comercio exterior

La estructura del comercio exterior colombiano por continentes y grupos geo-económicos no muestra en el curso de los nueve meses considerados alteraciones significativas (gráfica VI-2). Sin embargo, merece comentarse que la Comunidad Económica Europea constituye el mercado más importante para las exportaciones colombianas, habiéndose incrementado su participación dentro del total durante 1977. No ocurre lo mismo con el comercio de importación ya que nuestras im-

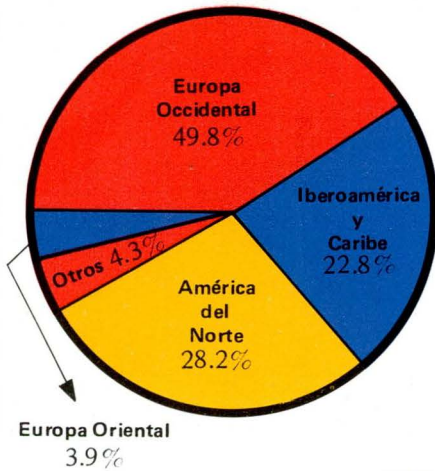
portaciones de esta área económica se redujeron, y, como resultado lógico, el superávit comercial con la Comunidad se amplió al pasar de US\$30 millones entre enero y agosto de 1976 a US\$216 millones al fin del mismo período en 1977.

Mientras la balanza comercial con los países europeos arroja saldos positivos crecientes, el intercambio con todos los demás continentes es deficitario o tiende a serlo. Especialmente notorio es el cambio en la tendencia del comercio con el Grupo Andino en el cual se ha pasado de un superávit de aproximadamente US\$65 millones a uno de escasos US\$4 millones debido al volumen de importaciones de petróleo provenientes de Venezuela y Ecuador. Sin embargo, resulta de interés observar cómo la importación de combustibles se paga con los ingresos provenientes de las exportaciones colombianas, dentro de las

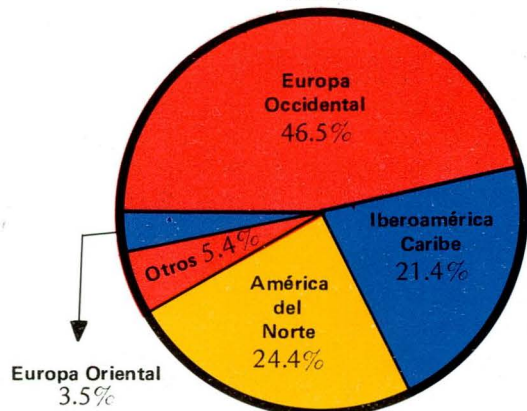
COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO POR CONTINENTES Y GRUPOS GEOECONOMICOS¹ (Enero - Agosto)

EXPORTACIONES

1976

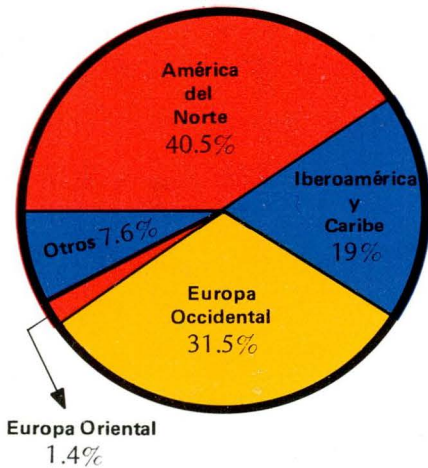


1977

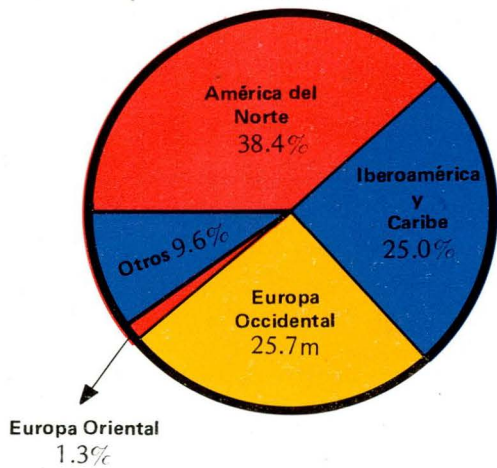


IMPORTACIONES

1976



1977



¹ El renglón de "Otros" incluye Asia, Africa y Oceanía.

cuales las dirigidas a Venezuela constituyen un 70% y aquellas que tienen por destino el Ecuador un 20%.

De todas maneras, debe resaltarse la vulnerabilidad de nuestro comercio exterior ante un eventual regreso del mundo industrializado a un proteccionismo como el que existió antes de la segunda guerra mundial, por el aparente fracaso de medidas de política monetaria y fiscal para combatir el desempleo. En igual forma, bien vale la pena destacar el esfuerzo que se requiere para abrir y mantener mercados para las exportaciones de manufacturas, así como para hacerlas cada vez más competitivas con el fin de mantener la política ya tradicional en el país de estímulo a la diversificación de sus fuentes de divisas.

E. Balanza cambiaria

1. Evolución durante 1977

Durante los primeros nueve meses de 1977, los ingresos corrientes de la balanza cambiaria aumentaron en 32.7%, con respecto a igual período del año anterior (cuadro VI-8). Contrasta el crecimiento de 77.4% de los ingresos por concepto de exportaciones de café con el de las exportaciones menores de apenas 8.4%. Por su parte, los ingresos por exportación de servicios son mayores en 26.2% a los del año pasado.

Los egresos corrientes crecieron más lentamente que los ingresos, a una tasa de 19.6% (cuadro VI-8). Tanto los egresos por importación de bienes como aquellos por importación de ser-

CUADRO VI-8
BALANZA CAMBIARIA, 1976-1977
(millones de dólares)

	Enero-Septiembre			Año completo		
	1976	1977*	Variación (%)	1976	Proyección 1977	Variación (%)
A. Ingresos corrientes	1736	2.304	32.7	2.549	3.170	24.4
1. Exportaciones de bienes	1.102	1.591	44.4	1.652	2.150	30.2
a. Café	(575)	(1.020)	(77.4)	(918)	(1.400)	(52.5)
b. Otros	(527)	(571)	(8.4)	(734)	(790)	(7.6)
2. Exportación servicios	543	685	26.2	773	980	26.8
3. Otros ^{1/}	91	28	-69.2	124	40	-67.7
B. Egresos corrientes	1.376	1.646	19.6	1.867	2.290	22.7
1. Importación de bienes ^{2/}	986	1.254	27.2	1.311	1.730	32.0
2. Importación de servicios	390	392	0.5	556	560	0.7
a. Fletes	(63)	(61)	(-3.2)	(88)	(90)	(2.3)
b. Intereses	(169)	(168)	(-0.6)	(246)	(230)	(-6.5)
c. Otros	(158)	(163)	(3.2)	(222)	(240)	(8.1)
C. Balance cuenta corriente	360	658		682	880	
D. Cuenta de capital (neto)	-16	-143		-64	-160	
1. Capital privado	-8	-49		-16	-60	
2. Capital oficial	-8	-94		-48	-100	
E. Variación reservas netas	344	515		618	720	

Fuente: Banco de la República y estimativos de FEDESARROLLO.

* Cifras provisionales.

^{1/} Incluye compras oro, capital, petróleo y transferencias.

^{2/} Incluye pago en dólares de Ecopetrol por concepto de compra de crudos.

vicios, se comportan de acuerdo a lo previsto en entregas anteriores de esta revista. El saldo entre ingresos y egresos corrientes era positivo en US\$658 millones al finalizar septiembre, mientras la cuenta de capital arrojaba un déficit de US\$143 millones. Así entonces, el incremento de las reservas internacionales netas del Banco de la República en los primeros tres trimestres fue de US\$515 millones. Con este aumento las reservas sumaban en septiembre 30 US\$1.731 millones (gráfica VI-3).

Para el año completo de 1977 se anticipa un crecimiento de las reservas del orden de US\$720 millones (cuadro VI-8), que no es mayor debido a que se dejaron de exportar cerca de 1.9 millones de sacos durante el año cafetero 1976-1977, por valor entre US\$300 millones y US\$500 millones, tal como se analiza en el capítulo sobre el sector cafetero. Estos sacos fueron adquiridos por la Federación Nacional de Cafeteros para acumularlos como existencias; si el año entrante la Federación desacumula existencias y los exportadores privados de café venden su cuota, los ingresos de divisas cafeteras serán muy superiores a los de 1977, aun cuando sea por la sola diferencia en volumen exportado.

2. Comentarios sobre política cambiaria

La disminución en el volumen exportado de café ha facilitado, al menos en el corto plazo, el manejo de la política monetaria, entre otras razones porque ha sido menor el superávit cambiario. Fue así como a lo largo del tercer trimestre las reservas internacionales netas del Banco de la República se mantuvieron en un mismo nivel, alrededor de US\$1.700 millones, en tanto que durante el cuarto trimestre su aumento parece será de apenas US\$200 millones. Por lo demás, debido al sistema de los certificados de cambio (resoluciones 25, 32 y 59 de la Junta Monetaria), una buena cantidad de las divisas que ingresarán

por concepto de exportación de café y servicios en estos últimos meses, se monetizarán solamente hasta 1978. La expansión en los medios de pago ocasionada por el superávit cambiario del último trimestre será mínima en comparación con lo sucedido en igual período de 1976.

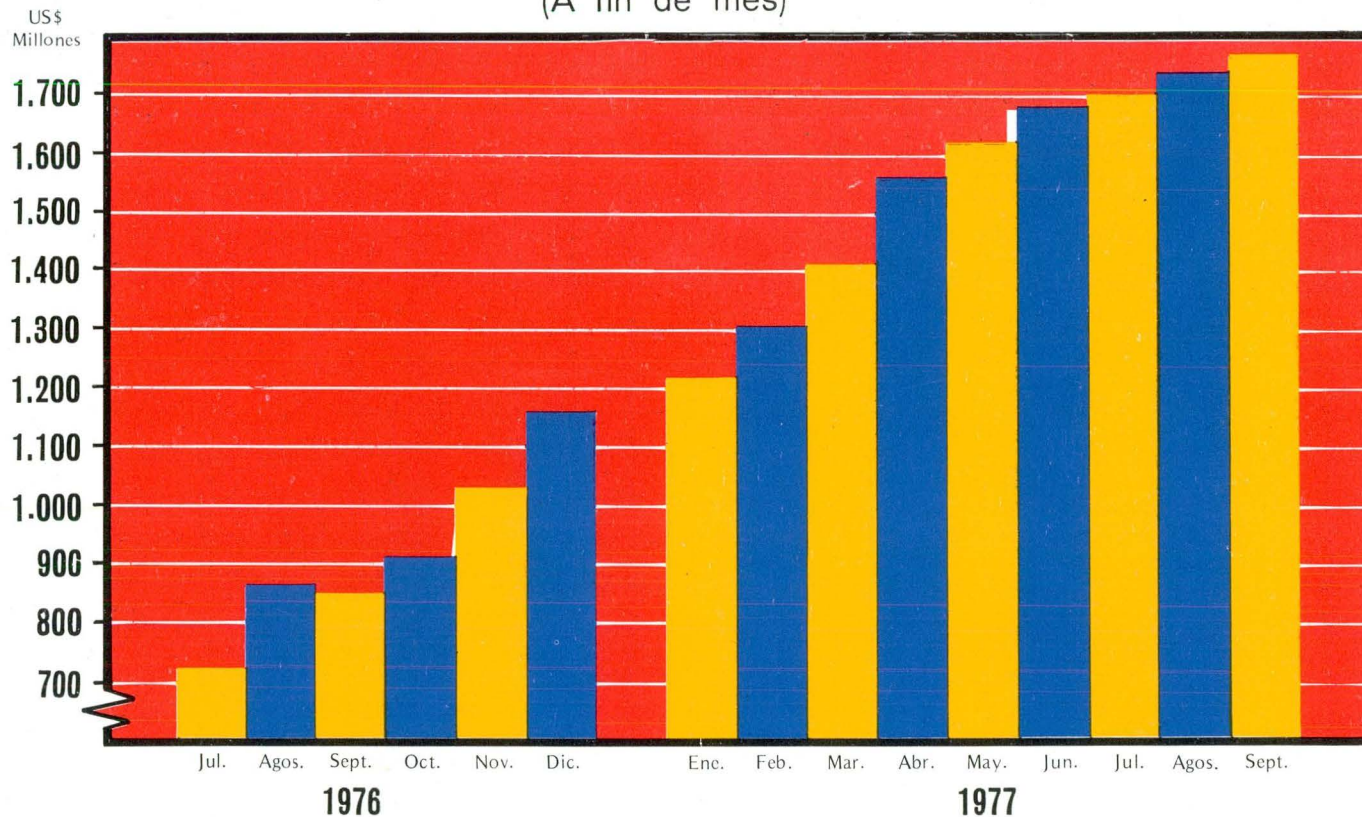
Tal como se comenta en el capítulo sobre moneda y crédito, los pesos congelados en certificados de cambio han venido en aumento, debido principalmente a que a finales de mayo se amplió su plazo de vencimiento de treinta y noventa días y porque las autoridades monetarias, por medio de la resolución 46, impidieron virtualmente a los importadores adquirir certificados para realizar sus giros al exterior. Se redujo de esta manera la demanda por certificados y aumentó su rentabilidad. En los actuales momentos parecen agotadas las posibilidades de este instrumento cambiario para congelar sumas adicionales de pesos, a menos que se les amplíe el plazo y que su rentabilidad continúe siendo atractiva. En tal dirección aparentemente se orientaba la política del gobierno hasta que hubo cambio de titular en el Ministerio de Hacienda; es probable que ahora se inicie el desmonte gradual del sistema.

Además de las medidas relacionadas con el sistema de certificado de cambio, el gobierno mantuvo vigente durante el tercer trimestre del año las políticas de fijación de plazos para el pago del endeudamiento externo de corto y largo plazo de los particulares, de prohibiciones para contratar ciertas modalidades de crédito externo, de depósitos previos a las importaciones y de consignaciones como requisito para obtener licencias de cambio. Si de todo lo anterior agregamos el número de tramitaciones burocráticas a que se ve sometida cualquier actividad relacionada con el sector externo, secuela del marco jurídico impuesto por el Decreto Ley 444 de 1967, no parece exagerado afirmar que tiene Colombia en este momento un sistema cambiario sumamente enredado y

GRAFICA VI-3

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO DE LA REPUBLICA, 1976-1977

(A fin de mes)



FUENTE: Banco de la República

sofisticado que constituye estímulo suficiente para que prosperen las actividades al margen de la ley y los sobornos a los funcionarios públicos.

En realidad debido en buena medida a un manejo cambiario restrictivo, tortuoso y variable, las actividades del sector externo se encuentran estancadas: las exportaciones menores no crecen, el volumen exportado de café es mucho menor de lo acostumbrado, las importaciones no muestran el dinamismo que cabe esperar en circunstancias de altos ingresos de divisas, el cré-

dito externo a los particulares se encuentra suspendido, el gobierno no hace uso de crédito externo por considerarlo inflacionario, y la inversión extranjera se encuentra paralizada. Estos síntomas de estancamiento del sector externo de la economía en momentos en los cuales el país recibe los mayores ingresos de divisas cafeteras, llevan a pensar que se requiere un cambio profundo en la política cambiaria del gobierno, encaminado hacia el desmonte de controles y la agilización de trámites burocráticos.