

colombia

Elaborado por:

FEDESARROLLO – Colombia

INDICE

Visión general y perspectivas	17
Actividad económica general	19
Empleos y salarios	39
Precios	43
Moneda y crédito	48
Ahorro y mercado de capitales	52
Finanzas públicas	61
Sector externo	68

Visión General y Perspectivas

Después de un período de aceleración en la tasa de aumento de los precios, el gobierno logró en 1975 reducirla a niveles inferiores al 20%, mediante políticas monetarias restrictivas, especialmente durante el primer semestre del año. Este logro de política económica estuvo sin embargo acompañado del crecimiento real de la economía más bajo de los últimos años. Posiblemente, tanto la política monetaria restrictiva como la adopción a finales de 1974 de una reforma tributaria, dirigida principalmente a aumentar los recaudos del fisco e imprimirle una mayor progresividad a los impuestos, contribuyeron a acentuar el ciclo recesivo de la economía en un momento en el cual los sectores de la industria, la construcción y el comercio, venían haciendo frente a una reducción en la demanda y a una excesiva acumulación de inventarios.

El comportamiento de la economía en 1975 se vio igualmente afectado por la recesión mundial, la cual desde mediados de 1974 comenzó a manifestarse en el cierre de los mercados externos para algunos productos del sector industrial. A su vez, la posición ex-

terna del país se hizo aún más vulnerable al efectuarse por primera vez importaciones de gasolina y especialmente, por la tendencia a la baja que registraban los precios del café hasta julio de 1975, época en la cual variaron sustancialmente las perspectivas debido a la helada que afectó la producción cafetera del Brasil.

La concurrencia de los hechos anteriores y la incertidumbre que ellos crearon en el sector privado, fueron factores determinantes del bajo crecimiento económico durante 1975. Así, en términos reales con respecto a 1974, la disminución de la producción industrial la estima FEDESARROLLO en 2.1%, la del sector comercio en 4.0%, en tanto que el área edificada en las principales ciudades se redujo aproximadamente 31.9%. Solamente en el sector agropecuario se contabilizó un aumento satisfactorio del 6.5% en el valor real de la producción. Este comportamiento de la economía se reflejó en una baja en el valor de las importaciones y de la exportación de manufacturas, y en un alza en las exportaciones agropecuarias. Especialmente como resultado del mayor valor de las

exportaciones cafeteras durante el cuarto trimestre de 1975 y de los reducidos niveles de egresos de divisas por concepto del bajo volumen de importaciones, las reservas internacionales netas del Banco de la República se incrementaron durante el año en US\$ 118 millones.

Con respecto a las finanzas públicas, los frutos de la reforma tributaria hacían prever una mayor participación del gobierno nacional en la economía a través del gasto, así como una decidida acción de saneamiento de sus finanzas. Sin embargo, los ingresos adicionales de la reforma no se utilizaron en programas ambiciosos de inversión pública que sirvieran de testimonio a la efectividad de la política fiscal del gobierno y al propósito de redistribución del ingreso en favor de los grupos más pobres de la población. Por lo demás, a diciembre 31 de 1975 persistían los problemas de los desequilibrios presupuestales y financieros teniendo el gobierno que recurrir a créditos inflacionarios del Banco Emisor para cubrir parte de su déficit de caja.

En materia de política financiera cabe destacar el empeño del actual gobierno por delimitar los mercados monetarios y de capitales, reducir la dispersión de las tasas de interés, y lograr en el largo plazo el establecimiento definitivo de las llamadas operaciones de mercado abierto. Aun cuando el gobierno ha alcanzado un éxito parcial en su propósito de reducir la dispersión de las tasas de interés, ha tenido menos suerte en lo relativo a la conveniente separación entre el mercado monetario y el de capitales; si bien se ha eliminado la liquidez de ciertos papeles, también se ha permitido que intermediarios especializados en el mercado de capitales actúen en el monetario, al que anteriormente no tenían acceso. De otra parte, los papeles creados para las operaciones de mercado abierto no han sido plenamente utilizados por cuanto existen en el merca-

do otros con mayor rendimiento y de igual o menor plazo.

Para 1976, la información disponible sobre la evolución de la economía durante los primeros seis meses del año confirma la apreciación sobre el eventual repunte de la actividad productiva, con excepción de la inversión pública, la minería y la edificación privada urbana. En los demás sectores, especialmente en la industria y comercio, comenzaron a manifestarse los efectos de un aumento en la demanda agregada ocasionado por los mayores ingresos de los cafeteros, y por la reapertura de algunos mercados externos al concluir la recesión de los países industrializados. El comportamiento de la economía durante la primera mitad del año y las perspectivas para el segundo semestre sugieren un crecimiento del producto interno bruto del orden de 7.5%, así como una probable reducción del desempleo abierto urbano, el cual para los últimos meses se ha calculado en aproximadamente 12%. Sin embargo, es motivo de inquietud en el mediano plazo cómo el aumento en la demanda agregada no ha sido correspondido todavía por inversiones en capital fijo e infraestructura por parte del sector privado y público, respectivamente.

Durante el presente año la política gubernamental y la actividad económica en general han girado alrededor de lo sucedido en el campo cafetero. No obstante la recuperación prevista de la actividad importadora como consecuencia principalmente de un programa amplio de liberación de importaciones, se estima que el extraordinario aumento en los precios externos promedios del café, de US\$ 0.78 por libra en el año cafetero 1974-1975 a US\$ 1.30 en 1975-1976, se traducirá en un incremento de las reservas internacionales del orden de US\$ 600 millones, duplicándose así el nivel alcanzado en diciembre de 1975. Este crecimiento de las reservas, al originar

una expansión equivalente de la base monetaria, impone a las autoridades monetarias la necesidad de adoptar un conjunto de medidas para neutralizar su posible impacto sobre el nivel interno de precios.

Por un lado, se ha acordado entre el gremio cafetero y el gobierno transferir algunos recursos adicionales al Fondo Nacional del Café y al fisco nacional; invertir buena parte de los ingresos del Fondo en bonos de desarrollo económico y algunas divisas cafeteras en títulos canjeables del Banco de la República; y crear los títulos de ahorro cafetero, TAC, para ser utilizados por la Federación Nacional de Cafeteros y los exportadores privados en el pago a los caficultores de una parte del mayor precio del café, o en la compra de divisas para distintos conceptos.

Adicionalmente, el gobierno se ha propuesto cumplir con una política contraccionista de gasto público. Es así como durante el primer semestre de 1976 aplazó la realización de una parte importante de sus programas de inversión, para lograr ponerse al día en el pago de sus obligaciones inmediatas y reducir a un mínimo el déficit de tesorería. Parece factible que en lo que

resta del año no recurriría a préstamos del Emisor que agravarían el problema de un crecimiento demasiado rápido de los medios de pago. Así entonces, se pone de manifiesto la ejecución de una política que otorga especial prioridad a la estabilidad de precios y una menor importancia a los objetivos de crecimiento económico y redistribución del ingreso a través del mecanismo del gasto público.

A pesar de los esfuerzos del gobierno, el actual aumento de los medios de pago y el alza acumulada en lo que va corrido del año en los índices de precios, sugieren una inflación por encima del 22 %. El año de 1976 en contraste con el anterior, se caracterizaría entonces por una recuperación de la actividad productiva, una disminución del desempleo abierto urbano, una balanza de pagos favorable, y una aceleración en la tasa de crecimiento de los precios internos. Las perspectivas en el mediano plazo dependerán ante todo del éxito que tenga el gobierno en el control de la inflación, del comportamiento del sector privado en lo que respecta a la ampliación de la capacidad productiva, y del manejo eficiente por parte del sector público de sus programas de gasto.

Actividad Económica General

A. Introducción y resumen

El crecimiento del producto nacional ha sido uno de los objetivos tradicionales de los Planes de Desarrollo en Colombia. A este respecto, el actual plan, *Para Cerrar la Brecha*, ubica la meta de crecimiento frente a las de empleo y redistribución de ingresos de la siguiente manera: "El objetivo del presente Plan de Desarrollo es lo-

gar un crecimiento de la economía que haga posible la creación masiva de empleo productivo y, por lo tanto, beneficie de manera especial el cincuenta por ciento más pobre de la sociedad colombiana. Para este propósito no es suficiente una alta tasa de crecimiento de la producción. Es necesario cambiar la calidad del crecimiento para asegurar que éste transforme el estilo de vida de ese estrato de la población".

Dentro del contexto anterior, cabe destacar que el crecimiento de la economía nacional en 1975 estimado por FEDESARROLLO en un 2.0 %, si bien parece no haber cumplido con el objetivo del actual Plan de Desarrollo, es el resultado de un año de transición en el cual tuvieron su primer efecto la recesión mundial y, en especial, todas las medidas de orden económico y social, tales como la política de estabilización de precios internos y la reforma tributaria, medidas estas cuyo objetivo final es orientar el crecimiento hacia el beneficio de los estratos de bajos ingresos.

El cuadro II-1 resume los resultados a lo largo del presente capítulo, donde se destacan las bajas de producción registradas en sectores de la industria manufacturera, la construcción, el comercio y la minería. Estos sectores, que sumados al agropecuario representan dos terceras partes de la economía nacional tuvieron, en su conjunto, una

baja en el crecimiento del 0.9 %. Para los sectores restantes, que constituyen el 31 % de la economía nacional, se estimó un crecimiento del 7.7 % anual, dado que en el pasado han experimentado permanentemente una alta tasa de aumento en su valor agregado. De esta manera se obtuvo el estimativo global de crecimiento para 1975.

En contraste con lo registrado en 1975, el presente año muestra perspectivas mucho más optimistas en cuanto al crecimiento de la economía nacional. La proyección del 7.5 % y 8.6 % de crecimiento en el PIB se fundamenta, según se analiza a lo largo del capítulo, en un continuado ritmo de aumento de la agricultura; en la recuperación de la industria manufacturera y del comercio; en la terminación del ciclo descendente de la construcción, y además, en una coyuntura internacional muy favorable, especialmente en el sector cafetero. La obtención de un elevado ritmo de crecimiento econó-

CUADRO II - 1

CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS CONSTANTES DE 1970

(variación porcentual)

	1971	1972	1973	1974	1975*	1976*	
						Alternativa I	Alternativa II
Agropecuario	2.5	5.9	4.0	6.5	6.5	5.5	7.6
Industrial	8.5	9.2	8.9	5.6	-2.1	7.0	8.8
Comercio	6.3	6.7	8.6	6.1	-4.3	14.1	16.0
Construcción	5.1	1.9	12.1	3.9	-15.0	2.0	2.0
Minería	0.7	-7.4	5.5	-7.0	-3.6	-4.4	-4.4
Otros ¹	6.9	10.8	6.9	6.6	7.7	7.2	7.2
Total	5.8	7.8	7.1	5.9	2.0	7.5	8.6

Fuentes: 1971 - 1974: Banco de la República, Síntesis de Cuentas Nacionales de Colombia, 1970 - 1974.

1975 - 1976: Estimativos y proyecciones preliminares de FEDESARROLLO.

¹ Incluye: Silvicultura, pesca y caza, transportes, comunicaciones, electricidad, gas y agua, financiero, alquileres, servicios personales, y servicios del gobierno.

* Se supone para "otros" sectores una contribución del 2.5% al crecimiento total. Los estimativos para los sectores agropecuario e industrial se basan en cambios en el valor de la producción, la que equivale a supone constante la participación del agregado.

mico para el presente año, es a juicio de FEDESARROLLO, la meta más esencial del gobierno, pues sólo de esta manera se podrá redistribuir el ingreso, al incrementarse los recursos gubernamentales y el gasto público. Habiéndose adoptado ya una reforma tributaria, únicamente el logro de una alta tasa de crecimiento permitirá resolver los persistentes problemas presupuestales del gobierno.

B. Sector agropecuario

1. Introducción¹

El sector agropecuario es de gran importancia para la economía colombiana. Indicadores como la participación de la agricultura en el producto interno bruto, la magnitud de la población en las zonas rurales, o el lugar que ocupan las exportaciones agropecuarias dentro de las totales, sirven para demostrarlo. En efecto, aunque la participación del sector agropecuario en el producto interno bruto ha registrado en los últimos años un descenso, todavía supera el 25 %; la población de las zonas rurales en 1975 se estima en un 36 % de la total del país, y las exportaciones de productos originarios del sector, tales como café, algodón, azúcar, carne y banano, mantienen un lugar destacado al contribuir con más del 60 % de las exportaciones totales.

Tampoco es difícil identificar la existencia de agudos problemas en el campo colombiano. El ritmo de crecimiento de la producción agropecuaria, estimado en un 3.4 % anual para el período 1950-1974 apenas supera ligeramente el incremento natural de la población. Además, se calcula que un 25 % de la población económicamente activa en zonas rurales se encuentra desempleada o en ocupaciones poco

productivas, si bien el grado de desempleo varía según las regiones del país y las épocas del año. Finalmente, la desigual distribución del ingreso en áreas rurales constituye también un indicador preocupante. En buena parte, esta desigual distribución ha tenido su origen en la alta concentración de la propiedad, condición que aparentemente no se modificó en la última década, a pesar de que desde 1961 se han venido ejecutando en el país programas de reforma agraria con el objetivo primordial de lograr una mejor distribución de la tierra.

2. Características y evolución del sector agropecuario

a. Aspectos generales

La participación de los subsectores agrícola, ganadero y otros en el PIB agropecuario ha permanecido relativamente constante en el período 1970-1975, durante el cual le ha correspondido aproximadamente un 50 % al subsector agrícola, al subsector ganadero un 37.0 %, y a los otros subsectores un 13%.

En 1974, último año en el cual se cuenta con cifras oficiales del PIB agropecuario, la participación de los distintos rubros en el sector agrícola era la siguiente: café 25.8 %, cultivos mayores 59.3 %, y cultivos menores 14.0 %. En el subsector ganadero la contribución era la siguiente: ganado vacuno 41.3 %, ganado porcino 12.2 %, ganado ovino 0.4 %, ganado caprino 0.5 %, y leche y otras especies menores 45.6 %.

En 1971 y 1974 las cuentas nacionales de Colombia indican que el sector agropecuario ha tenido un crecimiento porcentual real (con excepción de 1971) que fluctúa entre 4.5 % y 6.0 %, superior a los niveles de crecimiento de las últimas décadas (cuadro II-2). Según estimativos de FEDESARROLLO, el crecimiento entre 1973

^{1/} Diversas consideraciones aquí presentadas son parte del estudio de FEDESARROLLO, titulado *La Política Agraria en Colombia 1950-1975*.

CUADRO II - 2

**CRECIMIENTO PORCENTUAL REAL DEL VALOR DE LA PRODUCCION
AGROPECUARIA, 1971 - 1975**

(precios constantes de 1970)

	Banco de la República				FEDESARROLLO		
	1971	1972	1973	1974	1974	1975	1976
Agricultura	0.3	6.7	6.0	4.3	8.5	4.1	3.9
1. Café	-5.6	6.1	10.3	-10.3	2.3	1.1	2.8
2. Otros cultivos	3.0	6.9	4.2	10.7	10.7	5.2	4.3
Ganadería	2.5	4.6	4.1	7.2	8.5	10.5	7.8
Otros subsectores	3.1	8.1	0.7	7.3	7.3	4.8	4.8
Total Sector	1.5	6.0	4.6	5.7	8.3	6.5	5.5

Fuente: Cuentas Nacionales y estimativos de FEDESARROLLO.

y 1974 fue superior al estimado oficialmente, debido a un mayor aumento en la producción de café, por omitirse una partida de aproximadamente 800.000 sacos que habrían salido ilegalmente del país, y una subestimación en la producción ganadera por las mismas razones. Así, el crecimiento entre 1973 y 1974 habría sido de un 8.3 % y no de un 5.7 % como lo estima el Banco de la República. Para 1975 el estimativo de FEDESARROLLO es de 6.5 %, cercano a los niveles de años anteriores².

b. Subsector cafetero

La actividad cafetera incide en forma indirecta en el crecimiento de los otros sectores de la economía. Por una parte, en épocas en las cuales el límite al crecimiento económico es la escasez de divisas, aumentos en los precios in-

ternacionales del café permiten aumentar la capacidad de importación. Además, en los casos donde la situación externa es la barrera al crecimiento, una "bonanza" cafetera incide en el ahorro y en la formación de capital nacional. También en épocas de recesión económica un impulso en el sector cafetero se convierte en factor reactivador de la demanda agregada e indirectamente, de la producción e inversión en otros sectores³. El café puede además afectar otras variables como la tasa de inflación, y aún la redistribución del ingreso. En el más largo plazo, la asignación de recursos entre café y otras actividades rurales incide en la disponibilidad futura de divisas. Puede afirmarse entonces que la actividad cafetera presenta beneficios y costos, tanto a corto como a largo plazo.

La producción física del grano, expresada en sacos de café verde de 60 kilos, luego de una sustancial baja en 1971, ha presentado incrementos posi-

^{2/} Aún con las diferencias de estimaciones sobre el PIB agropecuario total y sus rubros, el crecimiento del sector agropecuario colombiano, a partir de 1972, ha sido fuerte y sostenido. Las diferencias según el origen de la información no producen más que un cambio en los crecimientos de un año u otra, pero en ningún caso alteran la conclusión sobre su especial dinamismo.

^{3/} Este último efecto, parece haber sido el predominante en la reactivación económica colombiana observada desde fines de 1975 y prospectada para el resto del año de 1976.

tivos hasta el presente, a pesar de la disminución observada en el ritmo de crecimiento (cuadro II-3). De esta producción cafetera, sólo alrededor de 1.3 millones de sacos van a consumo interno, destinándose el resto a la exportación. Para el año calendario 1976 se estima que la producción cafetera alcanzará 9.1 millones de sacos, o sea un incremento del 2.3 % con respecto al año anterior. Dados los aumentos en los precios del café, se estima que el valor real de esta producción sería superior en cerca de un 20 % a la de 1975⁴.

En relación con los precios internacionales, debe anotarse cómo a partir de la helada de julio de 1975, comenzaron a ascender las cotizaciones, después de una tendencia decreciente desde comienzos del año. Sin embargo, se observa que fue a partir de abril de 1976 cuando se aceleró el aumento en los precios. En realidad, este efecto de aceleración retardada obedeció, no tanto a un comportamiento estacional, sino especialmente al convencimiento por parte de los tostadores de la verdadera magnitud de la escasez mundial del grano, a lo cual parece haber contribuido el anuncio hecho por Brasil de adquirir café del Africa, y en particular, el haberse identificado que no eran reales las existencias de café repetidamente anunciadas por este país. Sin embargo, los posteriores aumentos del precio del café colombiano en los meses de mayo y junio obedecieron, más bien, a políticas domésticas que se analizan más adelante.

Los incrementos en las cotizaciones internacionales se manifestaron en aumentos de los precios al productor nacional, aunque no en la misma magnitud de los primeros, debido a las medidas de tipo tributario adoptadas para tal efecto, como es usual en el manejo de la política cafetera colombiana. A

este respecto cabe destacar cómo han sido los exportadores privados los que han intervenido más activamente en el mercado cafetero. En promedio, los precios internos del café en el primer semestre de 1976 respecto a igual período del año anterior se incrementaron en 106 % en términos nominales.

Desde el momento en el cual se elevaron los precios internacionales el gobierno ha adoptado un conjunto de medidas para canalizar la "bonanza". Primero, ha venido ajustando el precio de reintegro mínimo⁵, en función de la evolución de precios internacionales. Además, ha venido aumentando periódicamente la tasa de retención, o sea, la obligación de entregar un volumen dado en café físico (o en dinero) por saco exportado. Esta medida conduce al exportador privado a trasladar una mayor proporción de los mejores precios internacionales al Fondo Nacional del Café, en detrimento de posibles mayores ingresos para el caficultor⁶.

5/ Monto en dólares que debe entregarse al Banco de la República por cada saco de exportación.

6/ Los mayores requerimientos de retención por saco exportado, disminuyen la rentabilidad del exportador privado, y llevan a que ofrezca menos dinero en la compra interna del grano al caficultor. El Fondo Nacional del Café es una cuenta del gobierno nacional administrada por

CUADRO II - 3

PRODUCCION DE CAFE, 1970-1976

(millones de sacos de 60 kg.)

	Federación Nacional de Cafeteros	U.S. Department of Agriculture	FEDESA-RROLLO	Variación porcentual anual
1970	8.0	8.2	8.1	-7.4
1971	7.4	7.5	7.5	5.3
1972	7.8	8.0	7.9	8.9
1973	8.2	9.2	8.6	2.3
1974	8.0	9.3	8.8	1.1
1975			8.9	2.2
1976			9.1	

4/ Se considera un aumento en los precios internacionales con relación al año anterior de 43 por ciento.

Así, el efecto conjunto de estas dos medidas ha sido el de evitar que la totalidad de los aumentos de la cotización internacional lleguen enteramente al caficultor, y transferir esos recursos al Fondo Nacional del Café y al fisco nacional.

Ante la sostenida elevación de los precios del café y con el fin de evitar presiones adicionales sobre el nivel de precios, un Congreso Extraordinario Cafetero, reunido en abril de 1976, de acuerdo con el gobierno, autorizó al Comité Nacional de Cafeteros para invertir hasta el total de los ingresos del Fondo Nacional del Café por concepto del impuesto *ad-valorem*⁷ en bonos de desarrollo económico y acordó un esquema de seis meses para apoyar la política de estabilización. Se convino así, que el 90 % del aumento en los precios internacionales por encima de US\$ 1.20 la libra (alrededor de \$ 5.000 por carga de 125 kilos de café pergamino) se dirigieran a un fondo especial que adquiriera títulos canjeables del Banco de la República. Hasta el momento se han depositado US\$ 75 millones, lo cual implica la esterilización de una parte de las reservas internacionales y un ahorro forzoso del sector cafetero, en relación con la utilización de los recursos del Fondo Nacional del Café.

Las medidas anteriores fueron, sin embargo, insuficientes. Los aumentos de los precios internacionales en abril y mayo alcanzaron tal magnitud que imposibilitaron el logro de la meta de \$ 5.000 por carga, a pesar de los esfuerzos del Comité encargado de ajustar los instrumentos de política. Además, resultaba inequitativo no trasladarle a los caficultores al menos una

proporción mayor de los aumentos en los precios. Por consiguiente, en el mes de julio se elevó sustancialmente la retención cafetera y se acordó que la Federación Nacional de Cafeteros comprara a un precio en dinero de \$5.560 por carga y se entregase a los caficultores un bono a tres años, con intereses del 18 %, denominado título de ahorro cafetero, TAC, en cuantía de \$ 1.000 por carga de pergamino. Esta obligación se hizo extensiva a los exportadores privados, con la idea de trasladar el bono al caficultor en el momento de la compra del café pergamino. Se buscaba entonces elevar el ingreso del caficultor sin presionar la demanda agregada en forma inmediata, es decir, forzándoles a efectuar un ahorro personal sobre sus ingresos adicionales. Si bien es cierto que los TAC comenzaron a ser emitidos en junio, estos no llegarán a un volumen apreciable al productor hasta septiembre, época en la cual se inicia la recolección de la cosecha principal⁸.

El impacto inmediato de las modificaciones en las políticas domésticas fue el de aumentar aún más la cotización internacional del café colombiano (que alcanzó cerca de US\$ 2.00 por libra), así como el diferencial de precios con los cafés centroamericanos. Esta situación llegó a su máximo en el mes de junio, momento en el cual los precios empezaron a bajar y el diferencial a reducirse como consecuencia de la decisión colombiana de denunciar los llamados "acuerdos especiales", por medio de los cuales Colombia se comprometía a vender efectivamente a un precio que tenía como referencia los cafés centroamericanos. Por otra parte, la baja en la cotización del café colombiano obedeció al resultado de algunas operaciones de carác-

la Federación Nacional de Cafeteros, cuya principal fuente proviene de la retención cafetera y de unos puntos del impuesto *ad-valorem* a la exportación de café.

^{7/} El impuesto *ad-valorem* se recauda con respecto a un porcentaje del reintegro cafetero, y en este momento es equivalente a un 18 por ciento del mismo.

^{8/} Cabe destacar que mediante la Resolución 35 de julio 7 de la Junta Monetaria, se autorizó la adquisición de los TAC, por su valor nominal, para compra de acciones de empresas extranjeras, importaciones de bienes de capital, y reembolsos de préstamos externos.

ter especulativo en la bolsa de futuros de Nueva York y, ante todo, a la menor probabilidad de que se registrase una helada de importancia en el Brasil, por haber pasado los días de mayor peligro en este sentido. Además, las cosechas de la mayor parte de los países productores ya empiezan a aparecer en el mercado.

Por todo lo anterior, para evaluar el éxito de este conjunto de medidas, se debe esperar el último trimestre del año, época en la cual se haya descontado el riesgo de heladas en el Brasil y se haya recogido la mayor parte de la cosecha cafetera. De todas formas, puede afirmarse que los ingresos reales de los caficultores se han incrementado en más de un 80 % en términos reales, que el crecimiento del sector cafetero contribuirá en cerca del 2 % al incremento del producto nacional de 1976, y que el ingreso de divisas por concepto de exportaciones de café superará en US\$ 400 millones al de 1975.

c. Cultivos mayores diferentes a café

Las políticas de tecnología, crédito y precios, diseñadas para el sector agropecuario, se han dirigido en los últimos veinticinco años fundamentalmente a incrementar la productividad y producción de los cultivos comerciales, en perjuicio de la agricultura tradicional⁹. Esta situación ha presen-

tado consecuencias desfavorables sobre los logros de otras metas de política agropecuaria como son las de generación de empleo y distribución de los ingresos. Tal conclusión no sería tan desalentadora de haber contribuido el proceso de reforma agraria a resolver, aunque fuera en forma parcial, los agudos problemas del campo colombiano.

La política de reforma agraria no ha operado como elemento de compensación en favor del agricultor tradicional y no ha mostrado logros significativos en sus metas principales. El que no se haya registrado ningún cambio sustancial en la distribución de la tierra entre 1960 y 1970 así lo confirma. La adquisición de tierras durante este período alcanza las 203.000 hectáreas y el número de familias beneficiadas con los programas de compra y expropiación llega tan solo a 12.570.

En materia de política de precios, cabe anotarse cómo en reciente estudio de FEDESARROLLO¹⁰, se mostró que los cultivos tradicionales presentan una mayor respuesta a los precios que los cultivos comerciales. A pesar de ello los aumentos en área y productividad por hectárea han sido superiores en los comerciales¹¹, lo cual parece indicar la existencia de otros factores, diferentes a los precios, que inciden en el desarrollo del sector no tradicional. La política de precios instrumentada a

9/ La forma como se realizan los cultivos ha determinado una clasificación para Colombia de cultivos comerciales, tradicionales, mixtos y de plantación. Los primeros, se comprenden básicamente ajonjolí, soya, sorgo, cebada, arroz, algodón y caña de azúcar, se realizan por lo general en extensiones medianas y grandes, tierras planas y fértiles, y presentan los mayores índices de utilización de insumos; cuentan con adecuada asistencia técnica y tienen acceso a las fuentes de financiación además de mercados asegurados por la industria. Los tradicionales (yuca, plátano, frijol y caña para panela) muestran el menor dinamismo tecnológico y están desvinculados de asistencia financiera, técnica y adecuada comercialización. En los mixtos (maíz, papa, trigo y tabaco) coexisten sistemas antiguos y modernos de explotación y se observan, salvo en el caso del maíz, muy

leves aumentos en rendimientos. Para los cultivos de plantación (banano y cacao) no se aprecian aumentos significativos en superficie, pero sí en rendimientos, especialmente en banano con la introducción de una nueva variedad.

10/ FEDESARROLLO, Manejo de Existencias, Comercio Exterior y Precios Agrícolas: El Papel del IDEMA, 1975.

11/ Estos aumentos no parecen explicarse por mayor incremento en los precios para la agricultura comercial, ya que los productos del sector tradicional han enfrentado un mayor crecimiento relativo en sus precios.

través del IDEMA¹² ha tenido un efecto de concentración del ingreso en favor de los agricultores comerciales y no ha beneficiado claramente a los consumidores. Por otro lado, la baja proporción de la producción nacional intervenida por el Instituto ha dificultado la política de estabilización del ingreso a los agricultores. Parece también haber dificultado la reducción de los márgenes de comercialización que gravan al consumidor.

En cuanto a la política agropecuaria, el actual gobierno, se ha propuesto estimular la agricultura tradicional, sin desestimular por ello la agricultura comercial. De una parte, los recursos del Programa de Desarrollo Rural Integrado, DRI, se orientarán hacia el sector tradicional, a través de asistencia técnica, crédito, acceso a

insumos, mercadeo e infraestructura, para agricultores minifundistas en 5 áreas y 22 municipios del país, con un costo total cercano a los 11.000 millones de pesos. El programa busca elevar la productividad agrícola para mejorar el ingreso del agricultor tradicional y generar excedentes de alimentos con destino al Programa de Alimentación y Nutrición, PAN. Este Plan de Alimentación y Nutrición, así como el DRI, se han elaborado con la meta de favorecer al 50 % más pobre de la población. En política agrícola, el PAN cubre básicamente tres componentes: producción, comercialización y distribución de alimentos. Finalmente, conviene resaltar que el Plan estipula un programa específico para orientar la agricultura comercial hacia la producción de algunos alimentos incluidos dentro del PAN y para aumentar el volumen de exportaciones agrícolas.

^{12/} Instituto de Mercadeo Agropecuario.

CUADRO II - 4

VALOR DE LA PRODUCCION DE LOS PRINCIPALES CULTIVOS, 1970 - 1976

(millones de pesos de 1970)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Ajonjolí	85.9	150.7	135.8	86.9	82.5	99.3	110.4
Algodón	1.086.0	1.266.7	1.619.1	1.315.4	1.651.0	1.575.1	1.618.9
Arroz	1.299.1	1.576.1	1.845.4	2.129.5	2.849.7	2.895.9	2.850.4
Cebada	138.7	170.7	156.0	129.7	154.3	193.9	179.9
Frijol	185.2	170.0	200.5	228.2	245.9	297.9	317.5
Maíz	1.306.4	1.219.6	1.201.2	1.101.3	1.179.3	1.076.7	1.179.8
Papa	953.3	860.9	816.4	1.026.8	942.2	960.5	1.207.9
Sorgo	157.6	320.1	280.6	374.1	448.9	447.6	569.8
Soya	388.4	296.6	308.0	286.3	335.9	497.4	219.5
Trigo	103.8	102.4	133.8	139.9	112.5	75.2	124.5
C. Azúcar	625.2	691.8	766.0	762.5	747.3	808.2	875.3
C. Panela	1.125.7	1.040.9	1.136.1	1.153.9	1.171.8	1.171.8	1.194.1
Yuca	1.069.2	1.104.8	1.140.5	1.298.0	1.176.1	1.323.1	1.372.1
Cacao	270.3	277.6	292.3	321.5	336.1	352.2	394.5
Banano	303.2	317.7	255.2	272.4	425.1	561.9	714.9
Tabaco	247.7	231.8	212.9	234.1	258.3	316.1	361.5
Total	9.345.7	9.798.3	10.499.8	10.854.5	12.116.9	12.742.8	13.291.0
Variación anual (%)		4.8	7.2	3.4	11.6	5.2	4.3

Fuente: 1970 - 1971: Ministerio de Agricultura, OPSA, Programas Agrícolas 1975.

1972 - 1975: Ministerio de Agricultura, OPSA, Programas Agrícolas 1976.

1976: FEDESARROLLO.

CUADRO II - 5

SUPERFICIE SEMBRADA EN LOS PRINCIPALES CULTIVOS, 1970 - 1976

(miles de hectáreas)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Ajonjolí	27.4	47.0	43.2	37.0	32.2	41.6	46.0
Algodón	266.0	219.0	242.3	250.8	258.5	283.2	284.0
Arroz	257.3	241.8	258.2	291.0	354.1	372.5	349.0
Cebada	51.1	55.6	63.5	52.4	59.1	75.6	69.0
Frijol	66.4	60.0	68.5	78.5	80.0	96.0	105.0
Maíz	661.4	666.5	624.5	580.3	570.1	572.0	610.0
Papa	84.1	83.8	85.0	94.1	87.5	90.0	105.0
Sorgo	53.6	92.1	84.0	135.4	151.2	134.0	175.0
Soya	66.5	55.1	54.0	54.0	57.0	87.8	39.0
Trigo	45.4	46.9	60.7	56.5	45.1	30.1	49.0
C. Azúcar*	91.8	89.0	107.0	113.8	121.9	128.9	130.0
C. Panela*	298.0	305.0	314.0	323.0	328.0	328.6	328.6
Yuca	150.0	155.0	160.0	181.0	165.0	165.0	165.0
Cacao	52.7	55.0	59.0	61.2	65.0	64.2	73.0
Banano	21.0	18.0	18.6	16.3	18.3	19.5	20.5
Tabaco	22.7	23.0	26.3	26.2	25.6	31.3	35.8
Total	2.215.4	2.212.8	2.269.1	2.352.0	2.418.6	1.517.8	1.583.9
Variación anual (%)		— 0.1	2.5	3.7	2.8	4.1	2.6

Fuente: 1970 - 1971: Ministerio de Agricultura, OPSA, Programas Agrícolas 1975.
 1972 - 1975: Ministerio de Agricultura, OPSA, Programas Agrícolas 1976.
 1976: FEDESARROLLO.

* FEDESARROLLO, Las Industrias Azucarera y Panelera en Colombia.

Cabe señalar que para los 16 cultivos principales diferentes al café, el crecimiento porcentual real del valor de la producción se ha mantenido sobre el 5 % aproximadamente desde 1970, a excepción de 1973, año de condiciones climáticas bastante desfavorables. Este crecimiento se explica en unos casos por la expansión del área cultivada y, en otros, por los aumentos en productividad (cuadros II-4 y II-5). Se estima para 1976 que el valor de la producción de estos cultivos se incrementará en un 4.3 % en términos reales con respecto a 1975, y que la variación anual en su superficie será de 2.6 %.

Por otra parte, los estimativos indican que, por primera vez en los últimos años, habrá una disminución en la superficie de algunos cultivos co-

merciales como el arroz, la soya y la cebada y que el algodón se mantendrá en los altos niveles de superficie sembrada del año anterior. La explicación de estas variaciones en los casos del algodón y del arroz se encuentra en el comportamiento de sus precios mundiales. Por las excelentes perspectivas en el mercado internacional del algodón, se ha presentado una intensificación del cultivo, tanto en términos de área como de rendimientos, incorporándose nuevas superficies antes cultivadas en soya y caña, cultivos estos que en el momento de las siembras presentaron dificultades de mercadeo y precios poco atractivos. Para el arroz, los bajos precios externos, aún con el subsidio a la exportación otorgado por PROEXPO¹³, han hecho poco renta-

¹³/ Fondo de Promoción de Exportaciones.

ble su producción. Las áreas arroceras parecen haberse desplazado hacia el maíz y el sorgo.

En cuanto a los cereales se observa un comportamiento opuesto en el trigo y la cebada, elevándose el área cultivada del primero a expensas principalmente del segundo. El fenómeno se explica por la aparición de la roya en los cultivos de cebada y, además, por la eliminación de los precios artificiales del trigo desde finales de 1974 y la revisión de sus precios de sustentación.

En términos generales, el menor crecimiento esperado en la producción agrícola para 1976 con relación a los últimos años puede ser atribuible, en parte, a la menor canalización de créditos hacia los cultivos comerciales de los agricultores medianos y grandes. Únicamente se ha observado una mayor disponibilidad de crédito, en términos reales, en los recursos entregados por la Caja Agraria que favorecen principalmente a los pequeños agricultores. Se destaca así, cómo el gobierno, al menos en lo que respecta a la política de crédito, ha incentivado en un mayor grado al pequeño agricultor, tal como lo indica el Plan de Desarrollo.

d. Subsector pecuario ¹⁴

La evolución de la producción bovina se ve muy influenciada por los ciclos ganaderos, que obedecen a la tendencia de los precios internos y externos, siendo los mercados internacionales la variable determinante en los dos últimos años. Esta producción bovina se determina por la extracción comercial y los cambios en inventarios. Durante el período 1970-1975 aproximadamente un 85.0 % del valor de la extracción comercial

correspondió a degüello para consumo interno, mientras el resto estuvo conformado por exportaciones en canal y en pie, y por las exportaciones ilegales.

A partir de 1972 las buenas expectativas de los mercados de carne motivaron una retención de hembras en los hatos ganaderos y un menor degüello interno, situación que se agudizó aún más en 1973, cuando el porcentaje de hembras sacrificadas llegó tan sólo al 36.6 % del total, en comparación con el 41.8 % en 1971. A partir de 1974, con la recesión en los mercados internacionales de carne, que sólo se ha suplido en parte a raíz del convenio comercial con Venezuela, se ha venido aumentando paulatinamente la oferta interna de ganado y en especial la de hembras. En consecuencia, las variaciones porcentuales en el valor real de la producción se han tornado positivas, al aumentar el degüello interno en 1974 y 1975 (cuadro II-6). De lo anterior se desprende que los aumentos de producción bovina tienen repercusiones a mediano plazo con la disminución de los inventarios y especialmente, con el comportamiento de los hatos reproductores.

Para 1976, con un incremento real de 8.1 % en la extracción comercial y una disminución de 5.6 % en inventarios, se estima un aumento en el valor total de la producción de 6.1 % con respecto a 1975. La renovación del convenio comercial con Venezuela, garantizará los niveles de exportación del año anterior. A pesar de la reapertura del mercado europeo de la carne, los ganaderos colombianos aún no podrán competir con otros países exportadores. Esta situación y la mayor acumulación de ganado en los últimos años explican el aumento en la extracción comercial; es de esperarse entonces que el degüello interno, así como el porcentaje de hembras sacrificadas, seguirán aumentando. Dicho porcentaje superará el 43.4 % del total de degüe-

^{14/} La información disponible obliga a referirse al subsector bovino que corresponde aproximadamente al 40 por ciento del sector pecuario.

CUADRO II - 6

VALOR DE LA PRODUCCION DE GANADO VACUNO, 1970 - 1976

(millones de pesos de 1970)

	Extracción comercial		Aumento de inventarios		Total		Variación porcentual anual
	Miles de cabezas	Valor	Miles de cabezas	Valor	Miles de cabezas	Valor	
1970	2.999.8	6.150.2	449.6	494.6	3.449.4	7.004.8	
1971	3.308.0	7.181.3	273.6	301.0	3.581.6	7.454.9	6.4
1972	2.960.2	6.393.1	671.1	738.2	3.631.3	7.131.3	- 4.3
1973	2.518.4	5.354.6	1.244.1	1.368.5	3.762.5	6.723.1	- 5.7
1974	2.646.5	5.658.5	1.333.3	1.466.6	3.979.8	7.125.1	6.0
1975	3.128.2	6.820.1	1.094.3	1.203.7	4.222.5	8.023.8	12.6
1976	3.388.3	7.374.6	1.033.4	1.136.7	4.427.2	8.511.3	6.1

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales y estimativos de FEDESARROLLO.

llo que se presentó en 1975. El crecimiento para todo el sector ganadero será del orden de 7.8% con respecto al año inmediatamente anterior (cuadro II-2).

3. Comentarios finales

En términos de valor real físico de la producción del sector agropecuario se estima por FEDESARROLLO que en 1976 se presentará un incremento del 5.5%, que coincide con la tasa promedio anual de crecimiento desde 1972 según las cifras oficiales. Este resultado se obtiene estimando un crecimiento de 3.9% para el sector agrícola, de 7.8% para el ganadero y de 4.8% en los demás subsectores. Al realizar ajustes en la valoración de la producción cafetera por la incidencia del alza brusca en los precios internacionales, la tasa de crecimiento porcentual real del sector agropecuario en 1976 sería del orden de un 7.6%.

C. Industria manufacturera

1. Introducción

En el caso de la industria manufacturera, los sectores más importantes

son en su orden el de alimentos, textiles y productos químicos, los cuales contribuyen con casi el 50% del valor total de la producción bruta industrial (cuadro II-7). Teniendo en

CUADRO II - 7

PRODUCCION BRUTA Y VALOR
AGREGADO DE LA INDUSTRIA
DURANTE 1974 SEGUN SUBSECTORES
(porcentaje)

	Producción bruta	Valor agregado
Textiles	14.0	14.4
Químicos	13.0	14.3
Alimentos	22.4	13.5
Bebidas	7.3	11.6
Papel e imprentas	6.6	6.1
Minerales no metálicos	4.1	5.5
Maquinaria eléctrica y no eléctrica	4.9	5.0
Material de transporte	4.7	4.2
Productos metálicos	4.0	4.1
Otros sub-sectores	19.0	21.3
Total	100.0	100.0

Fuente: DANE, "Encuesta Anual Manufacturera 1974", Boletín Mensual, No. 293, diciembre de 1975.

cuenta la estructura de la industria manufacturera en Colombia, a continuación se reseña su comportamiento económico durante 1974 y 1975, así como las perspectivas para 1976. Esta descripción se antecede con un análisis de la actual política industrial del gobierno.

2. *La política industrial en el Plan de Desarrollo colombiano*

a. El papel del sector privado

De acuerdo al actual Plan de desarrollo, la actividad industrial estará fundamentalmente bajo la responsabilidad del sector privado. La política industrial se fundamenta en crear "un clima propicio" para la expansión de las empresas existentes y el desarrollo de las nuevas. Lo anterior se instrumentará principalmente a través de "reglas claras" en materia de impuestos directos e indirectos, y de políticas cambiarias, crediticias, arancelarias, las cuales según el documento, "tendrán el menor número de modificaciones posibles con el fin de disminuir el riesgo que enfrenta el empresario debido a cambios frecuentes en la política económica".

b. La intervención del Estado

La intervención directa del Estado en las decisiones de producción de la industria privada sólo ocurrirá en los casos en los cuales se esté generando excesiva contaminación o cuando se ejerzan presiones monopolísticas. Sin embargo, el documento no es claro en especificar la forma que asumirá dicha intervención. En lo que hace referencia a la producción directa de bienes por parte del Estado en proyectos conjuntos con el sector privado, se establece que ésta se limitará al desarrollo de fuentes de energía y aprovechamiento de recursos naturales, aunque también se menciona el caso de industrias básicas y de aquellos bienes

asignados al país en las negociaciones del Grupo Andino.

c. Incentivos especiales

En cuanto a incentivos específicos, el Plan prevé líneas de crédito especiales y subsidios para las agroindustrias; apoyo en los campos de crédito, mercadeo y tecnología para la pequeña industria; establecimiento de un Fondo que, mediante préstamos blandos y subsidios, estimule las industrias grandes que presenten proyectos de inversión de alto beneficio social; la creación de un Fondo de Garantías que permita a los pequeños industriales obtener préstamos sin garantías ordinarias y el otorgamiento de subsidios a empresas que utilizan intensamente la mano de obra ubicada en regiones deprimidas. La lista anterior señala cómo el mecanismo de subsidio, especialmente el crediticio, es la herramienta más importante, prevista por el gobierno, para incentivar aquellas actividades industriales que satisfagan los propósitos del Plan.

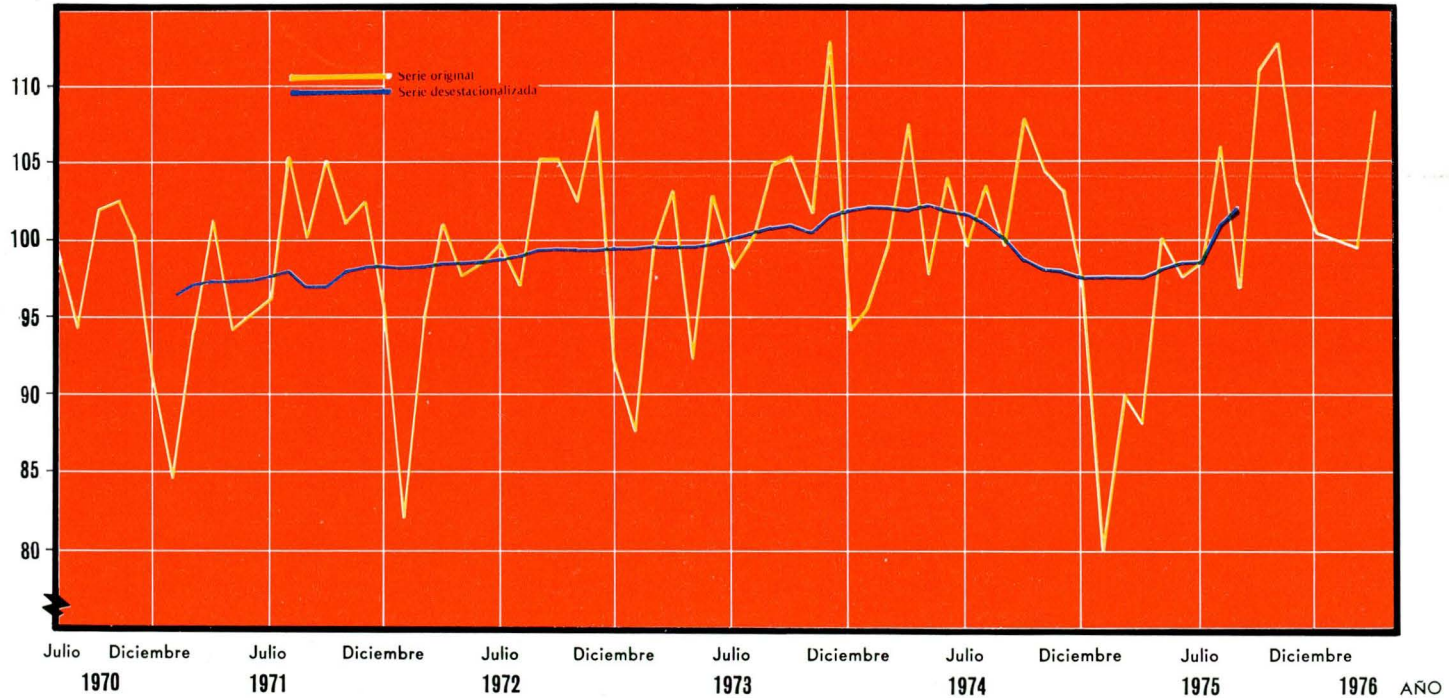
3. *Comportamiento en 1974*

Corresponde ahora analizar el comportamiento de la industria manufacturera nacional (véase gráfica II - 1). Las estadísticas relativas al consumo de energía eléctrica para usos industriales (CEEUI) sugieren una baja en el ritmo de crecimiento de la actividad industrial en 1974, especialmente durante el segundo semestre. El crecimiento real del producto industrial ascendió, conforme a cuentas nacionales, al 5.6%, lo cual representa un menor dinamismo del sector en comparación con el año de 1973. De otra parte, la *Encuesta Industrial* de FEDESARROLLO, correspondiente al año completo de 1974, registra un aumento real del 8.0 % para la gran industria, cifra inferior a la de años anteriores y que resulta de un crecimiento de la producción a precios corrientes del 41.9 % ,

GRAFICA II - 1

INDICE MENSUAL DE PRODUCCION REAL DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA NACIONAL. 1970-1976 *

(Julio 1970 - Junio 1971 = 100)



Fuente: DANE, *Muestra Mensual Manufacturera*; Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

* Como deflactor se empleó el índice de precios de la producción industrial nacional, tomado el índice de precios al por mayor del comercio en general del Banco de la República.

y de un incremento del 31.4 % en los precios domésticos. El crecimiento nominal así obtenido es similar al registrado por la **Muestra Mensual de 142 Establecimientos** del Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, que alcanzó un 44.5%.

Los mayores aumentos en la producción en términos reales se registraron en los sectores productores de bienes de capital y materias primas, tradicionalmente los más dinámicos en la industria nacional. Para la pequeña y mediana industria no existe información disponible. A fin de calcular su posible crecimiento puede suponerse que éste se redujo en igual proporción que el de la gran industria. Así, se obtiene un estimativo alternativo del aumento del PIB industrial total durante 1974 cercano al 7.4 %

4. Comportamiento en 1975

El aspecto más importante de la actividad industrial durante 1975 lo constituyó la recesión que afectó a los distintos sectores que la conforman, con la sola excepción de la rama de productos alimenticios. De acuerdo a la encuesta industrial de FEDESA—RROLLO de 1975, la cual refleja el comportamiento de la gran industria, se observa una disminución anual del 8.2 % en la producción real, resultado que confirma las expectativas que se tenían al promediar el año de 1975.

La menor actividad de los distintos sectores industriales se reflejó por un lado en el porcentaje de capacidad utilizada, el cual resultó en promedio bastante por debajo del nivel registrado en períodos normales de crecimiento del sector. Es así como durante 1975 la gran industria trabajó al 72 % de su capacidad aprovechable, en tanto que en 1973, año que puede considerarse de actividad "normal", la utilización fue del 84.3 %. Debe

anotarse, sin embargo, que la utilización que muestra el sector de productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte de 62 %, no es sólo el resultado de la menor producción, sino que también ilustra el exceso tradicional de capacidad instalada existente.

Por otro lado, y con la sola excepción del sector alimentos, cuya producción creció en términos reales, el empleo en la gran industria se mantuvo prácticamente inalterado como consecuencia del carácter coyuntural del receso y de las dificultades de despedir mano de obra sindicalizada. Los aumentos en salarios correspondieron casi exactamente a las previsiones que tenían los empresarios a mediados del año anterior, e indican que se presentó un incremento real del 3.9 % para obreros, y del 1.8 % para empleados, lo cual implica un cambio en la tendencia de deterioro en el salario real que se venía registrando desde hace algunos años.

Para efectos de estimar el crecimiento del producto interno bruto industrial durante 1975, se han venido utilizando los resultados sobre producción bruta provenientes de la encuesta industrial de FEDESARROLLO. La similitud de resultados que ha presentado dicha encuesta con los de la muestra mensual manufacturera del DANE, de 142 establecimientos, le da confiabilidad a este procedimiento, si bien en ambos casos se desconoce el comportamiento de la pequeña y mediana industria, dado que las dos encuestas cubren básicamente el sector de las empresas más grandes del país. Por tal motivo, se han ajustado de acuerdo con el comportamiento que el Banco de la República supone para los estratos de la pequeña industria y el artesanado.

La información del DANE para 1975, correspondiente a 720 establecimientos, confirma el fenómeno recesionalista identificado por las mencio-

nadas encuestas y, en segundo lugar, señala que la baja se concentró en el estrato de la gran industria, en tanto que la pequeña y mediana registraron en promedio un crecimiento moderado. Para 1975, se calcula, como mínimo, una disminución anual de 2.1 % en el producto interno bruto del sector industrial.

5. Interpretación del receso económico en 1975

Para interpretar la recesión industrial de 1975 es necesario remontarse a los acontecimientos nacionales e internacionales, tanto económicos como políticos de 1974. En marzo de dicho año, el anterior gobierno, en un esfuerzo por controlar la inflación, liberó las importaciones, situación que coincidió con la cumbre de precios de las materias primas y con la antesala de un nuevo gobierno en Colombia. Los industriales, en dicha coyuntura, decidieron acelerar sus importaciones y acumular existencias, ante la incertidumbre del mercado y de las decisiones que en materia de comercio exterior adoptase el nuevo gobierno. A partir de agosto, el actual gobierno mantuvo la política de liberación de importaciones, pero instrumentó una reforma tributaria que redujo la demanda agregada y, en especial, la de aquellos productos cuyo impuesto a las ventas se incrementó en mayor grado (bienes diferentes de los de consumo masivo). Simultáneamente, se acentuó la recesión mundial con disminución en precios internacionales, tanto de los bienes exportados como de los importados.

Así entonces, a comienzos de 1975 los industriales se enfrentaron a una reducida demanda interna y externa, mientras que sus existencias de materias primas sobrepasaban los niveles deseados y se desvalorizaban. En tales circunstancias, optaron por disminuir la producción más allá de las ventas, utilizar las existencias y, por consi-

guiente, demandar menos materias importadas; se creó un exceso de capacidad instalada, se redujo el ritmo de inversión y, dadas las limitaciones para reducir el empleo, se subutilizó la mano de obra. Hacia finales del año se reactivaron las importaciones y la demanda interna se vió estimulada principalmente por el sector cafetero.

6. Perspectivas para 1976

Para 1976 los industriales prevén una plena recuperación y un crecimiento tanto de las ventas domésticas como de las exportaciones, lo que les lleva a anticipar significativos aumentos en el valor de la producción y en la producción física. Dada la subutilización de la capacidad instalada resulta relativamente fácil aumentar la producción en cerca de un 12 % anual, pero el reducido ritmo de inversión observado en los dos últimos años impediría el logro de sus previsiones que son superiores al 17 % de aumento, a pesar de que exista la demanda para ello. En estas circunstancias, el año de 1976 presentará como característica un notable aumento en la producción industrial y posiblemente también un incremento en los precios de los bienes del sector. Puede preverse un incremento cercano al 15 % para la gran industria y por encima del 7 % para todo el sector, cifras relativamente altas dada la experiencia histórica.

D. Minería

1. Introducción

La evolución histórica del sector minero colombiano ha estado determinada por la situación petrolera, ocupando los demás subsectores un lugar bastante secundario, tanto por su contribución a la generación del producto sectorial, como por la importancia que se les ha dado en el manejo de la política minera. De esta forma, a pesar de la menor importancia que tie-

CUADRO II - 8

PRODUCCION DE PETROLEO Y DERIVADOS, 1965 - 1976

(millones de barriles de 42 galones)

Año	Petróleo crudo	Gasolina motor	Fuel-Oil	Diesel	Querosene
1965	73.2	12.0	10.0	4.4	1.9
1966	71.9	13.3	11.4	4.7	2.1
1967	69.4	13.4	14.5	5.3	2.5
1968	63.6	13.4	15.9	7.2	3.0
1969	77.3	13.9	16.2	6.9	3.2
1970	80.0	15.3	16.3	6.1	3.6
1971	78.6	17.8	18.1	7.3	3.4
1972	71.7	16.7	18.0	9.0	3.0
1973	67.1	19.5	17.6	8.1	3.1
1974	61.4	20.1	17.9	8.3	3.3
1975	57.2	19.7	17.5	6.6	3.3
1976 ¹	53.3	17.7	n.d.	n.d.	n.d.

Fuente: Banco de la República.

1

Estimado por FEDESARROLLO.

ne el petróleo en la actualidad, su participación en el producto del sector se sitúa en cerca del 77 % en promedio. Los minerales metálicos principalmente, oro, plata, platino y hierro contribuyen tan solo con un 4 %, mientras el resto de minerales no metálicos constituye el 19 % restante, representado principalmente por la producción de carbón.

La reducción observada en la producción colombiana petrolera ha obedecido a la ausencia de actividades exploratorias que compensen el agotamiento de aquellos yacimientos que se encuentran en sus últimos años de producción. El bajo nivel de exploración ha obedecido a dos motivos principales. En primer lugar, la reducida actividad oficial y, en segundo, la falta de es-

2. Petróleo

a. Producción de crudo

La producción colombiana de crudo, después de venir creciendo a tasas superiores a las del consumo, llegó en 1970 a su nivel máximo, cuando se produjo un total de 80 millones de barriles de 42 galones (cuadros II-8 y II-9). A partir de ese momento, la producción ha venido declinando en forma continuada, lo que sumado al aumento gradual en la demanda interna, llevó a Colombia a ser un país importador de combustible en 1975, con perspectivas de continuar siéndolo durante los próximos años.

CUADRO II - 9

TASA DE CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION PETROLERA

Período	Crecimiento promedio anual (%)
1951 - 1960	3.9
1961 - 1970	4.1
1971 - 1972	8.8
1972 - 1973	-6.8
1973 - 1974	-8.1
1974 - 1975	-6.9

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en estadísticas del Ministerio de Minas y Energía.

tímulo a las empresas particulares, especialmente a partir del embargo petrolero que elevó los precios internacionales del petróleo en forma desorbitada.

La totalidad del crudo producido en Colombia es comprado por la Empresa Colombiana de Petróleos, ECOPETROL, para su refinación. Las compañías multinacionales, representantes del sector privado, sólo exploran en la medida en la cual los precios recibidos por los crudos extraídos les resulten rentables, en comparación con las utilidades obtenidas al asignar sus recursos en otras regiones del mundo. En el curso del presente año, la política de precios para la adquisición de los nuevos crudos producidos, se ha modificado en el sentido de reconocerles un precio internacional¹⁵.

Es de esperarse que el incentivo a las compañías petroleras asociadas con ECOPETROL¹⁶ se traduzca en mayores exploraciones, lo cual reduciría la tasa de declinación de la producción petrolera, y en el caso de hallazgos de yacimientos importantes, eliminaría el déficit en el curso del próximo decenio. No obstante, debe recordarse que el tiempo transcurrido entre la identificación de nuevos yacimientos y su explotación comercial es cercano a los 6 años, lo cual implica que Colombia continuará importando petróleo en el mediano plazo.

b. Producción de refinados

La producción de refinados mantuvo hasta 1974 un ritmo creciente, que

alcanzó a satisfacer los incrementos en la demanda (cuadro II-8). Con la menor producción de crudo, las refinarias han operado desde 1974 a bajos niveles de utilización, con relación a lo que puede denominarse carga "normal" de refinación (170.000 barriles diarios aproximadamente). Esta disminución en la producción de refinados y el crecimiento gradual en la demanda, estimulado por la congelación en los precios al consumidor a costa del subsidio estatal que se venía manteniendo desde hace varios años, originó un déficit de gasolina-motor, que se estima superior a los 4.0 millones de barriles para 1976, y se prevé que pueda llegar a los 12.0 millones de barriles anuales hacia 1980.

Durante 1975, las divisas generadas por las exportaciones de fuel-oil fueron mayores a las requeridas para las importaciones de gasolina, obteniéndose así un saldo favorable en la balanza comercial petrolera. Sin embargo, se estima que en 1976, esta cuenta terminará con un déficit de aproximadamente US\$ 13 millones.

c. La política petrolera reciente

La difícil situación descrita anteriormente llevó al gobierno, por intermedio de ECOPETROL, a pagar los nuevos crudos extraídos por compañías extranjeras a precios internacionales. De otra parte, y acorde con la política general de eliminación de subsidios, desde mediados de 1975 se inició un ajuste gradual en los precios de los combustibles, que pretende llevarlos a niveles internacionales mediante ajustes periódicos; de esta manera se espera que, además de eliminar el subsidio, se racionalicen los consumos¹⁷.

La compra del crudo a las compañías extranjeras se venía subsidiando

15/ Anteriormente estos crudos se adquirían internamente a precios que fluctuaban entre US\$5.50 y US\$ 7.00 por barril, inferiores al precio internacional de aproximadamente US\$ 12.00 por barril.

16/ El gobierno colombiano tiene actualmente una política de participación obligatoria de nacionales y extranjeros en la actividad exploratoria de crudos ("joint-ventures").

17/ Sin embargo, y por razones de control a la inflación, el gobierno ha suspendido las alzas graduales en la gasolina, por lo menos en lo que resta de 1976.

mediante la venta a ECOPETROL del 75% de los dólares requeridos a una tasa de cambio fija inferior a la del certificado de cambio. Junto con el ajuste gradual de los precios, se procedió a elevar paulatinamente esta tasa de cambio subsidiada, lográndose una paridad con el certificado de cambio durante el segundo trimestre de 1976.

La acción del gobierno se ha encaminado entonces a eliminar los subsidios, teniendo como meta los precios vigentes en el mercado internacional; estimular la exploración con el fin de subsanar el déficit que surgió a partir de 1975; y racionalizar el consumo de combustible a través de mayores precios al consumidor final y de campañas educativas al respecto.

3. Otros subsectores

El análisis de los demás componentes del sector presenta dificultades debido a las deficiencias en la información disponible. En la producción de metales preciosos es interesante observar que, después de un período de descenso continuado en la producción tanto de oro como de plata, los mejores precios internacionales han permitido un resurgimiento del sector. De esta forma, la producción de oro se estima para 1976 en unas 330.000 onzas troy, en comparación con 189.000 onzas en 1971. En cuanto a la plata, que se obtiene en Colombia básicamente como subproducto de la extracción del oro, su resurgimiento ha sido paralelo. Para 1976, la producción se estima en 94.000 onzas troy, mientras en 1971 sólo alcanzó las 68.300.

El recurso que ocupa el segundo lugar en importancia dentro del sector minero colombiano, y que a su vez presenta las mejores perspectivas, es el carbón. Su producción hasta la fecha ha estado en manos de pequeños productores diseminados a través del país y se ha mantenido en los últimos años relativamente estable en unos 3.3 mi-

llones de toneladas anuales. En el mediano plazo se espera, con el desarrollo del proyecto de Cerrejón, un vuelco total en la explotación del producto que entraría en una fase de industrialización. Las reservas, estimadas por lo menos en 5 mil millones de toneladas, y la calidad de buena parte de ese carbón, lo convierte en uno de los productos con mayores perspectivas de desarrollo futuro, dada la crisis energética por la cual atraviesa el mundo. En lo referente a carbones coqueizables, se han iniciado negociaciones con varios países (entre otros Rumania, Venezuela, Canadá, Brasil) para efectos de su exploración y desarrollo.

Además del carbón, existen algunos proyectos de importancia para la extracción de minerales, tales como el de níquel (proyecto de Cerromatoso), roca fosfórica, azufre y sal. En los últimos meses se ha dado bastante importancia a la reglamentación y regulación de exploración de uranio, dentro de la política de búsqueda de recursos energéticos alternativos.

E. Edificación urbana¹⁸

1. Financiación

El comportamiento de la actividad edificadora en gran parte obedece a la mayor o menor irrigación de créditos que le son suministrados; es por ello que el gobierno colombiano ha hecho uso de este instrumento con el fin de estimular el sector privado y buscar soluciones al problema de la vivienda en Colombia.

Hasta 1972 los recursos destinados a financiar la actividad en cuestión provenían en un 80% del Banco Central Hipotecario y del Instituto de Cré-

¹⁸ Dentro de la edificación urbana se incluyen: la construcción privada y oficial de vivienda las construcciones de hotelería, industria, oficinas, hospitales, colegios y demás edificaciones urbanas. Este subsector junto con el de obras públicas conforman el sector construcción de las cuentas nacionales.

CUADRO II - 10
COMPOSICION DE LA FINANCIACION A LA ACTIVIDAD EDIFICADORA
 (porcentaje)

Año	Bancos comerciales	Banco Central Hipotecario ¹	Instituto de Crédito Territorial ²	UPAC ³	Total
1970	13.3	59.8	26.9	—	100.0
1971	14.4	53.9	31.7	—	100.0
1972	20.6	38.3	39.0	2.1	100.0
1973	13.9	20.5	22.9	42.7	100.0
1974	15.2	4.5	13.9	66.4	100.0
1975	21.8	6.7	21.8	49.7	100.0

Fuente: Cámara Colombiana de Industria de la Construcción, Comportamiento céntrico de la actividad edificadora, julio de 1976, cuadro 3.

- 1 Banco Central Hipotecario: entidad que concentra sus operaciones en el financiamiento de vivienda para la clase media, bien sea para adquirirla, mejorarla, terminarla o liberarla de hipotecas.
- 2 El Instituto de Crédito Territorial es la entidad del gobierno encargada de los programas de construcción de vivienda popular.
- 3 UPAC: Unidad de poder adquisitivo constante de las corporaciones de ahorro y vivienda.

dito Territorial, ambos organismos oficiales, mientras la contribución de los bancos comerciales era menor debido a que sus créditos estaban siendo orientados hacia otros sectores (cuadro II-10). Paralelamente, tal como se observa en el cuadro II-11, entre 1971 y 1972 se presenta una disminución en términos reales del valor de los préstamos otorgados para edificación, debido a las reducciones en las partidas del presupuesto nacional a favor del Instituto de Crédito Territorial, y en los recursos propios del Banco Central Hipotecario a medida que las cédulas hipotecarias fueron perdiendo aceptación entre el público, como consecuencia de las mayores tasas de inflación en la economía.

Como parte del impulso dado al sector de la construcción entre 1972 y 1973, se consideró necesario estimular el ahorro privado mediante el sistema de poder adquisitivo constante, UPAC, creándose los mecanismos que captaron ese ahorro y lo orientaron hacia la actividad edificadora, para lo cual se

establecieron las corporaciones de ahorro y vivienda. La eficacia de dicho sistema puede observarse en el hecho según el cual en 1974 el crédito otorgado por las corporaciones representó casi un 70 % del total del

CUADRO II - 11

VALOR DE LOS PRESTAMOS OTORGADOS POR EL INSTITUTO DE CREDITO TERRITORIAL, EL BANCO CENTRAL HIPOTECARIO, Y LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA, PARA LA EDIFICACION EN EL PAIS
1970 - 1975

(miles de pesos de 1958)

Año	Préstamos
1970	870.311
1971	922.581
1972	640.500
1973	1.027.067
1974	1.120.659
1975	723.953

Fuente: Vallejo, José, La Industria de la Construcción en Colombia, FEDESARROLLO, mayo de 1976. Cuadro A-13, p. 96.

crédito destinado a esta actividad. En los tres últimos años, la participación de los recursos provenientes de los bancos comerciales y del Instituto de Crédito Territorial permaneció relativamente constante, mientras la del Banco Central Hipotecario pasó del 21 % en 1973 al 7 % en 1975.

En el curso del segundo semestre de 1974 se presentó una crisis de confianza con respecto al sistema UPAC, motivo por el cual la captación de ahorro en dicho período fue prácticamente nula y en consecuencia, la capacidad de crédito de las corporaciones se afectó notablemente. Esta situación se vio agravada por el deterioro de la capacidad financiera del Banco Central Hipotecario y la menor inversión en términos reales del Instituto de Crédito Territorial, razones todas que llevaron a una aguda escasez de crédito en la industria edificadora durante 1975. Las cifras disponibles para los cuatro primeros meses del presente año dan cuenta de una fuerte disminución en la captación de ahorro sobre todo durante el mes de abril, así como de una baja menos acentuada en los préstamos entregados a los constructores¹⁹.

2. Area edificada

El desarrollo de la actividad edificadora hasta el año de 1972 presenta un ritmo de crecimiento lento, tal como se ilustra en el cuadro II-12. Durante 1972 se produjo una contracción en el área edificada del 8 %, la cual obedeció en parte a una disminución en los préstamos del Banco Central Hipotecario, y a la incertidumbre que provocó la discusión en el Congreso de un proyecto de ley sobre reforma urbana. A finales de 1972, la actividad edificadora entra en etapa de expansión, debido precisamente al impulso que se le

CUADRO II - 12

ÁREA EDIFICADA EN 18 CIUDADES
SEGUN LICENCIAS Y SU VARIACION
PORCENTUAL, 1970 - 1975

Año	Miles de M ²	Variación anual %
1970	4.663	
1971	4.764	2.1
1972	4.424	- 7.7
1973	5.755	23.1
1974	6.076	5.3
1975	4.138	-46.8

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

dió al sector de la construcción en cumplimiento de la primera estrategia del Plan de Desarrollo del gobierno anterior, que llevó a la implantación del sistema de ahorro y préstamo de valor constante, UPAC.

Fue así como durante el año de 1973, el incremento en el área edificada llegó a ser del 23 %. Sin embargo, a partir del segundo semestre de 1974 se inicia un período de recesión, que continuó durante 1975, año para el cual se contabilizó una disminución de 47 % en el área edificada con relación a la del año inmediatamente anterior.

Son varias las posibles causas que explicaron esta baja en la actividad edificadora. En primer lugar, el receso que se presentó durante 1975 en la industria manufacturera y el comercio, la adopción de la reforma tributaria y de una política monetaria restrictiva, implicaron una disminución en el ingreso urbano; en segundo lugar, la demanda efectiva de vivienda se vio afectada por la disminución en la captación de recursos del sistema UPAC y por el consecuente descenso de los préstamos otorgados por las corporaciones de ahorro y vivienda.

Por último, cabe anotar que las cifras disponibles para 1976 no mues-

¹⁹/ Según la Cámara Colombiana de Construcción. Análisis de la Evolución Reciente de la Actividad Constructora en Colombia, mayo de 1976.

tran todavía una recuperación definitiva de la actividad edificadora. Sin embargo, las perspectivas a mediano plazo pueden ser más halagadoras debido a los posibles aumentos en la demanda de vivienda a medida que sea

mayor el ritmo de crecimiento de la economía y según sea la política gubernamental con respecto al sistema UPAC y los planes de inversión del Instituto de Crédito Territorial.

Empleo y Salarios

A. Introducción y resumen

El desempleo en sus distintas formas y la pobreza a él asociada continúan siendo un problema serio para el país, tanto en el sector urbano como en el rural. En el primer caso, se han registrado entre 1970 y 1976 tasas de desocupación cercanas al 12%, con una leve recuperación durante 1972, 1973, y en los últimos meses del presente año, persistiendo en consecuencia una inutilización o subutilización de la fuerza laboral entre el 23% y el 34% en las principales ciudades del país. Con respecto al sector rural, la ausencia de registros estadísticos relativos a empleo y fuerza de trabajo, así como las diferencias entre regiones y cultivos, impiden hacer generalización sobre la evolución de las condiciones laborales del campesinado. Por su parte, el poder adquisitivo de los salarios muestra una ligera recuperación después de la tendencia descendente observada entre 1972 y 1975; sin embargo, tal recuperación no ha sido lo suficientemente fuerte como para devolver la capacidad de compra existente a comienzos de 1970.

Con miras a la defensa de los salarios y en general de los ingresos del trabajo, el actual gobierno propuso como pilar de su plataforma económica, la llamada política de ingresos y salarios en su forma de economía concertada,

consistente en un "acuerdo entre el Estado y los gremios económicos, en el cual el gobierno, los sindicatos de trabajadores y las asociaciones patronales se comprometen a adoptar un comportamiento tal, que cada uno no exija para sí más que aquella parte del producto social que permite el desarrollo de la economía, sin que sufran la producción, el empleo y el nivel de precios"²⁰. Para que este sistema funcionara era preciso que se cumplieran condiciones tales como la representación de la mayoría de los colombianos en las asociaciones gremiales, un equilibrio de poder en las negociaciones entre los empresarios y trabajadores, y la neutralidad del Estado. La ausencia de tales condiciones en el medio colombiano, ha hecho de la política concertada un intento fracasado.

B. Desempleo

1. Urbano

Las cifras de desempleo visible (personas buscando trabajo activamente) de los últimos seis años, reflejan en cierto grado la evolución económica del período (cuadros III-1 y III-2). Así, la más alta desocupación de 1970 pudo ser causa del receso temporal en la actividad industrial y de la construc-

²⁰/ Parra E., Ernesto, "La política de ingresos y salarios", *Controversia*, No. 32, 1975, p. 22.

CUADRO III - 1

TASAS DE PARTICIPACION, DESEMPLEO Y SUBEMPLEO VISIBLES EN LAS CUATRO CIUDADES PRINCIPALES, 1970 - 1976

	1970		1971		1972		1974		1975		1976
	Junio	Marzo	Julio	Novi- embre	Octu- bre	Junio	Novi- embre	Octu- bre	Marzo	Mayo	Junio
Bogotá											
Participación	—	33.3	—	—	32.6	37.9	36.3	35.4	34.3	36.0	36.8
Desempleo	13.0	8.9	9.3	8.4	6.6	11.1	10.0	8.5	10.0	9.8	8.5
Subempleo	—	—	—	11.6	13.5	16.3	15.2	17.0	17.4	—	15.0
Cali											
Participación	—	32.7	—	—	35.0	36.0	35.9	35.2	38.0	32.0	36.5
Desempleo	12.4	10.9	9.4	10.5	13.2	12.1	12.5	10.5	13.8	11.1	11.3
Subempleo	—	—	—	15.7	14.4	15.8	15.8	16.2	19.5	—	20.0
Medellín											
Participación	—	28.9	—	—	33.4	34.6	34.2	33.4	33.8	30.0	33.1
Desempleo	—	13.1	12.1	12.7	14.2	13.4	12.9	13.8	14.0	15.2	13.4
Subempleo	—	—	—	22.6	16.8	12.2	12.6	19.5	18.4	—	20.5
Barranquilla											
Participación	—	32.3	—	—	33.7	35.8	34.3	33.6	33.5	30.0	33.9
Desempleo	11.4	9.2	11.3	15.2	14.6	19.3	16.2	15.3	12.3	10.7	11.3
Subempleo	—	—	—	21.5	6.8	25.4	19.1	21.3	19.2	—	16.4

Fuente: DANE, Avances de la Encuesta Nacional de Hogares (años 1970 a 1975); ANIF — COL-DATOS (año de 1976).

Nota: En el año 1973 no se realizó la Encuesta Nacional de Hogares, razón por la cual no se dispone de la información sobre tasas de participación, desempleo y subempleo existente para los otros años.

ción. Posteriormente, la recuperación en ambos sectores tiene una incidencia favorable en los niveles de empleo durante 1971. En 1972, a pesar del brusco detenimiento en la construcción, el desempleo se reduce algo más, como respuesta seguramente al satisfactorio desempeño del sector fabril. El auge de la actividad constructora durante 1973, como resultado de la instrumentación del sistema de ahorro en valor constante, al lado de un buen nivel de avance industrial, llevaron al desempleo urbano al más bajo nivel de los últimos años.

Para mediados de 1974 se observan considerables niveles de desocupación en las cuatro ciudades, pero de junio de 1974 a octubre de 1975 el desempleo abierto disminuye. A partir de

entonces se presentó de nuevo una tendencia al aumento, con intensidad variable en las distintas ciudades del país, que sin embargo parece haberse detenido desde mayo del presente año. Es importante anotar que las cifras relativas al desempleo hay que interpretarlas con bastante cuidado, ya que los aumentos o disminuciones pueden simplemente reflejar la presencia del más o menos personas que ingresan al mercado laboral, según vayan evolucionando las mismas condiciones de desempleo²¹.

2. Rural

En ausencia de registros estadísticos históricos relativos al empleo y fuerza

²¹/ Como ocurre en los casos conocidos del "trabajador adicional" o del "trabajador desalentado".

de trabajo en zonas rurales, sólo es posible hacer generalizaciones que dan una idea aproximada al respecto. Sin embargo, no cabe hablar de la situación rural como un todo ya que ésta varía mucho de una región a otra a causa de las diferencias en cultivos, sistemas de tenencia de tierra, comercialización y comunicaciones.

Con respecto al sistema de tenencia de la tierra, persiste la misma situación existente en las décadas anteriores. La zona central, donde vive gran parte de la población está caracterizada por una gran cantidad de minifundios (explotaciones de menos de 5 hectáreas) que no permiten ninguna división del trabajo, ni márgenes de ganancia para extender la propiedad, siendo aún insuficientes para ocupar productivamente

la fuerza de trabajo del propietario y su familia. Así, algunos miembros de estas familias se ven forzados a contratarse en otras ocupaciones, aunque sea a jornales muy bajos, o a emigrar hacia las grandes ciudades en busca de mejores oportunidades. En consecuencia, se genera un desempleo estructural que se presenta, no como desempleo abierto, sino bajo la forma de desempleo encubierto, subempleo visible o subempleo encubierto, todos difícilmente medibles. Por otra parte, entre estas pequeñas explotaciones se encuentran diseminadas otras de mayor extensión, dedicadas en su mayor parte a pastizales y ganadería, o bien a la agricultura comercial moderna, actividades que por su misma naturaleza y por estar cada vez más tecnificadas, demandan relativamente poca mano de obra.

CUADRO III - 2

PROMEDIO PONDERADO DE DESEMPLEO ABIERTO EN LAS
CUATRO CIUDADES PRINCIPALES, 1969 - 1975

Año		Tasas de desempleo abierto	Variación del empleo fabril	Base=1959 Variación del producto en la construcción %
1969	Promedio del año	9.5 — 12.5	8.1	9.5
1970	Junio-Julio	11.9 — 12.9	2.9	3.8
1971	Marzo-Abril	11.3 — 11.8	6.2	7.2
	Julio-Agosto	11.6 — 12.1		
	Noviembre-Diciembre	11.5 — 12.0		
1972	Octubre-Noviembre	10.9 — 11.4	8.4	1.8
1973	Hacia el segundo semestre	9.5 — 10.5	7.6	10.6
1974	Junio-Julio	11.5 — 12.0	6.0	3.2
	Octubre-Noviembre	11.1 — 12.1		
1975	Hacia Marzo	11.5 — 13.5	3.0	— 5.0
	Octubre	11.3 — 13.3		

Fuente: Desempleo: cuadro III - 1

Empleo fabril: cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras del DANE e ICSS (hasta 1973); resultados preliminares de la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO para 1974 y 1975.

Producto del sector construcción: COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, abril de 1975, cuadro XI-10, para el período 1970-1973; proyecciones de FEDESARROLLO para 1974-1975.

El empleo rural varía considerablemente según los meses, ya que el ciclo natural de la agricultura, desde la siembra hasta la cosecha, propicia momentos de gran demanda por mano de obra, pero de otra parte, genera temporadas muertas para el empleo. En razón de una relativa especialización local en algunos cultivos y dados los distintos períodos de cosecha, se originan migraciones pasajeras de una zona a otra que atenúan los desequilibrios entre oferta y demanda de mano de obra rural a lo largo del año. Es así como el excedente de trabajadores en las zonas rurales, en una fecha dada, difiere de una región a otra según el cultivo predominante y el movimiento migratorio, pero en general es durante las temporadas muertas cuando se plantea el ma-

yor problema de escasez de oportunidades de trabajo. Además, el trabajo demandado por la artesanía y la producción en pequeña escala no es suficiente para eliminar las fluctuaciones del ciclo rural.

C. Salarios

Entre marzo de 1971 y marzo 1975 el salario real para obreros y empleados ha mostrado una tendencia descendente, pues si bien el salario nominal presenta aumentos significativos para ambos, los incrementos en los costos de vida, 53.7% y 50.6%, respectivamente, traen consigo una pérdida del 24% en el poder adquisitivo del salario (cuadro III-3). En septiembre de

CUADRO III - 3

**SALARIO MENSUAL PROMEDIO PARA OBREROS Y EMPLEADOS
EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA, 1970 - 1976**

		Empleados		Obreros	
		Nominal (1)	Real ¹ (2)	Nominal (3)	Real ² (4)
1970	Marzo	—	—	—	—
	Septiembre	3.356.1	100.0	1.377.7	100.0
1971	Marzo	3.596.9	101.29	1.475.5	101.42
	Septiembre	3.725.5	98.94	1.517.3	96.94
1972	Marzo	3.912.7	97.48	1.596.1	95.98
	Septiembre	4.079.3	95.41	1.668.8	93.82
1973	Marzo	4.336.2	92.35	1.776.5	90.48
	Septiembre	4.511.6	87.06	1.907.8	86.22
1974	Marzo	5.011.6	86.07	2.148.5	85.50
	Septiembre	5.403.5	85.64	2.266.7	83.65
1975	Marzo	5.876.5	81.59	2.540.7	80.82
	Septiembre	6.457.7	83.41	2.717.9	80.71
1976	Marzo	7.099.3	83.64	3.103.3	84.52

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera de 720 establecimientos, y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Deflactado por el índice nacional de precios al consumidor empleado (septiembre de 1970 100).

² Deflactado por el índice nacional de precios al consumidor obrero (septiembre de 1970 100).

1975 (para los empleados) y marzo del presente año (para los obreros), el salario industrial inicia su recuperación o al menos se detiene su descenso, posiblemente en respuesta a los reajustes en el ingreso laboral decretados por el gobierno²². No obstante dicha alza, los salarios reales permanecen hoy en día por debajo de sus niveles de 1970 y 1971, indicio de que su recuperación es lenta y no ha alcanzado a devolver la capacidad de compra que la población trabajadora disfrutaba hace seis años²³. Por lo demás, los incrementos en el salario obrero han sido, por lo regular, más pronunciados y prolongados que los registrados en el salario de los empleados.

^{22/} En 1975 el salario mínimo fue reajustado entre un 30 por ciento y un 40 por ciento y los pagos laborales del sector oficial fueron elevados en un 20 por ciento. El 30 de julio de 1976, mediante Decreto 1632, se produce un nuevo aumento de 20 por ciento en el salario mínimo legal tanto urbano como rural, que rige hasta diciembre del mismo año.

^{23/} Es importante aclarar que la población trabajadora de que se habla corresponde a una gran masa asalariada del sector privado, que se supone se encuentra en mejores condiciones que el resto de trabajadores independientes, subempleados, etc., no incluidos en la misma.

Finalmente es interesante hacer una buena alusión al curso del salario mínimo ya que éste da una idea del nivel general de salarios, al ser punto de referencia para escalas superiores. En noviembre de 1974 el salario mínimo fue reajustado en forma tal que se elevó el poder de compra de los trabajadores sujetos al mismo, por encima de los niveles que habían venido disfrutando desde julio de 1969. El reajuste no fue, sin embargo, suficiente para recuperar la capacidad adquisitiva vigente en julio de 1962 y menos aún la de enero de 1963²⁴. Con el curso de la inflación durante los 19 meses comprendidos entre noviembre de 1974 y junio de 1976 se venía presentando una pérdida del 28.4 % en el poder adquisitivo del salario mínimo real que llevó al reciente reajuste de julio de 1976. Dicho reajuste, entre 30 y 40 % en términos nominales para los sectores urbano y rural, restablece la capacidad de compra de noviembre de 1974.

^{24/} El alza considerable de enero de 1963 fue en un sentido engañosa, por cuanto los salarios mínimos no sufrieron variación durante más de seis años a partir de ese entonces.

Precios

A. Introducción y Resumen

Se ha identificado como uno de los éxitos de la política económica del gobierno actual, la reducción en la tasa de inflación durante 1975 a niveles inferiores del 20%. La estabilidad de los precios sigue siendo objetivo prioritario de la política económica guber-

namental. Sin embargo, la ambición original de lograr un crecimiento por debajo del 15 % en 1976, parece descartada por circunstancias que hacen anticipar una cifra superior al 20%. Esta conclusión resulta del examen de los índices disponibles para la primera mitad del año, y corresponde a la evolución previsible de los factores tradicionales asociados con la inflación.

B. Evolución de los precios, 1975-1976

1. Índice de precios al consumidor

Como se aprecia en el cuadro IV-1, a principios de 1975 se comenzó a registrar un descenso en la tendencia histórica de los precios al consumidor.

Sin embargo, esta disminución en el ritmo de inflación se detuvo aparentemente para entrar en relativa estabilidad a finales de 1975 y en una reversión de la tendencia a partir de mayo del presente año (gráfica IV-1). Para 1976, si se tiene en cuenta que tradicionalmente los primeros seis meses

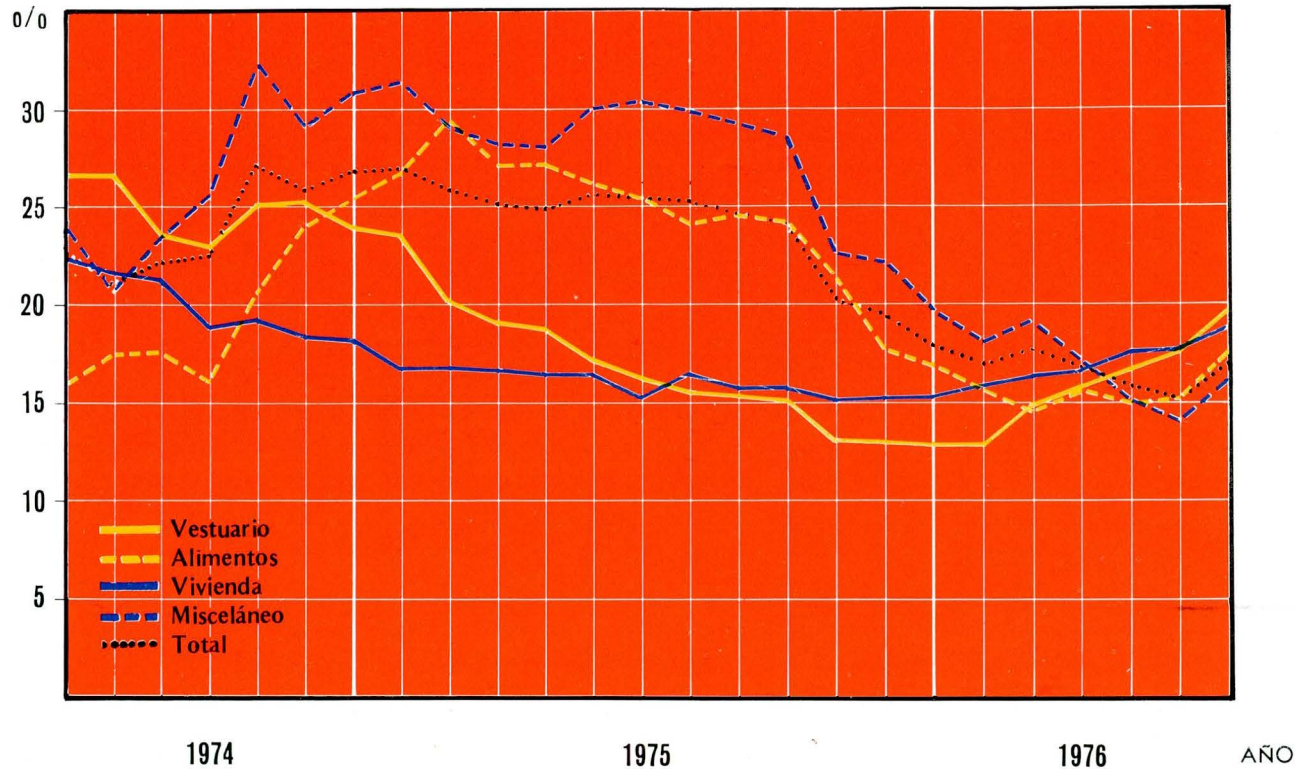
CUADRO IV - 1

VARIACION PORCENTUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGUN CATEGORIAS DE BIENES

	Obreros					Empleados				
	Total	Alimen- tos	Vivien- da	Vestua- rio	Misce- láneo	Total	Alimen- tos	Vivien- da	Vestua- rio	Misce- láneo
1975										
Enero	3.1	4.6	1.8	0.3	1.4	2.3	3.4	1.8	0.3	1.5
Febrero	1.7	1.8	0.3	1.1	3.2	1.7	1.8	0.2	0.9	3.1
Marzo	2.8	3.2	1.7	0.4	3.6	2.7	3.1	1.7	0.5	3.5
Abril	2.7	3.8	0.5	2.1	1.3	2.1	3.3	0.7	1.4	1.3
Mayo	1.9	2.5	1.5	1.3	0.1	1.6	2.0	1.6	1.7	0.5
Junio	0.7	0.6	0.8	1.1	0.5	0.9	0.9	1.1	1.1	0.3
Julio	0.5	-0.3	2.5	0.3	0.9	0.9	0.2	2.8	0.4	0.9
Agosto	-0.2	-0.9	0.2	0.7	1.3	0.4	-0.1	0.3	0.7	1.2
Septiembre	1.3	1.7	1.5	0.2	0.4	1.4	2.0	1.7	0.3	0.5
Octubre	1.0	0.8	0.6	1.6	2.0	1.0	0.9	0.5	1.4	1.5
Noviembre	0.6	0.2	1.4	1.5	0.3	0.6	0.3	1.0	2.2	0.4
Diciembre	0.6	0.2	1.5	1.6	1.0	0.7	0.2	1.8	1.6	0.8
Diciembre-Diciembre										
1972	14.0	16.0	10.2	17.7	10.1	14.1	16.2	13.3	15.9	10.1
1973	25.0	31.5	19.0	24.8	12.6	22.1	30.6	15.9	22.5	12.1
1974	26.9	30.8	18.1	24.0	25.4	25.2	30.3	17.6	23.2	22.6
1975	17.9	19.7	15.2	12.9	16.8	17.5	19.3	16.1	13.3	16.5
1976										
Enero	2.3	3.2	2.4	0.3	0.3	2.3	3.5	2.6	0.2	0.5
Febrero	2.3	3.6	0.7	2.9	2.2	2.4	3.2	0.4	2.3	2.4
Marzo	2.0	1.5	1.9	1.1	4.4	2.3	1.7	1.8	1.6	4.2
Abril	1.9	2.1	1.3	2.9	0.8	1.8	2.0	1.4	2.4	0.9
Mayo	1.3	1.4	1.7	2.2	0.5	1.1	0.9	1.6	2.6	0.5
Junio	2.6	2.4	1.8	2.7	4.2	2.3	2.4	1.7	2.5	2.6
Diciembre-Junio										
1972	6.8	7.2	5.4	7.9	6.6	6.7	6.9	6.9	6.7	6.8
1973	17.1	25.3	6.5	11.8	7.4	13.5	21.6	6.4	10.6	6.6
1974	14.8	18.0	9.5	13.5	10.5	13.4	16.9	9.0	13.0	10.0
1975	13.5	17.6	6.8	6.3	10.4	11.8	15.3	7.2	6.0	10.6
1976	13.1	14.0	10.1	12.7	12.9	12.7	14.5	9.8	12.2	11.4
Junio-Junio										
1972	13.8	14.6	14.3	13.6	11.0	13.0	13.7	13.9	12.0	11.7
1973	24.9	35.5	11.3	22.0	10.9	21.3	32.1	12.8	20.1	9.9
1974	22.7	23.9	22.3	26.7	15.8	22.0	25.6	18.8	25.2	15.7
1975	25.4	30.3	15.2	16.1	25.4	23.4	28.5	15.6	15.6	23.2
1976	17.4	16.1	18.8	19.7	19.5	18.4	18.5	18.8	19.8	17.5

Fuente: DANE.

RITMOS ANUALES DE CRECIMIENTO DE PRECIOS AL CONSUMIDOR OBRERO Junio 1974 - Junio 1976



Fuente: DANE

contribuyen con cerca de un 62 % al alza del total anual, el crecimiento semestral del 13.1 % para el consumidor obrero y 12.7 % para el empleado, sugiere incrementos totales durante el año de 21.1 % y 20.5 %, respectivamente. Así, la aspiración original del gobierno de reducir el alza en los precios a un 15 % en este año será ampliamente desbordada.

El ritmo inflacionario registrado durante los doce meses culminados en junio de 1976 de 17.4 % y 18.4 % para obreros y empleados respectivamente, es sensiblemente inferior a los incrementos porcentuales observados durante los tres años anteriores (junio de 1972 a junio de 1975). De esta manera, aun cuando la política de estabilización no ha sido suficientemente eficaz para reducir el ritmo inflacionario a sus niveles de 1971 o 1972, como se pretendía, se ha logrado mermar la velocidad de las alzas. Sin embargo, si la comparación se extiende a años calendario, la inflación prospectada para 1976 de 21.1 % y 20.5 % para obreros y empleados respectivamente, excedería a la del año 1975, si bien sería inferior a las de 1974 y 1973. En cualquier caso, las alzas proyectadas para el año en curso son lo suficientemente inquietantes como para continuar el énfasis en el objetivo de estabilización de los precios.

2. Índice de precios al por mayor

En general, todos los componentes del índice de precios al por mayor redujeron su crecimiento durante el año anterior (cuadro IV-2). Dentro de los bienes clasificados según uso o destino económico, los mayores descensos correspondieron a materias primas y bienes de capital. El análisis de la tendencia histórica de los precios de las materias primas señala que después de un marcado descenso en 1974, su comportamiento durante el año anterior fue relativamente estable. Este índice, que parece ser un indicador líder de

los cambios futuros en el índice de precios al consumidor, pudo haber sugerido con su comportamiento en 1975, que la tendencia del componente de bienes de consumo dejaría al menos de decrecer durante 1976.

Con respecto a los bienes clasificados según origen y destino económico, es interesante anotar cómo el menor descenso en los precios durante 1975 correspondió al grupo de bienes consumidos y producidos internamente. La menor inflación en los países industrializados contribuyó sensiblemente a reducir el crecimiento en los precios de los bienes sujetos al comercio exterior. De otra parte, la evolución de los precios de las importaciones fue el resultado de la baja mundial en las cotizaciones de materias primas y productos básicos. Para las exportaciones, el drástico descenso en los precios de los productos manufacturados y las bajas en los precios del café durante los meses anteriores a julio, explican los menores aumentos de sus niveles de precios.

Finalmente, dentro de la clasificación de bienes según actividad económica, los precios de los productos agrícolas reflejan el buen desenvolvimiento del sector durante el año anterior; los de productos manufacturados se redujeron notoriamente como resultado probable del bajo nivel de actividad industrial; en tanto que los de minerales retornaron a sus niveles históricos.

En lo que se refiere a 1976, el cuadro IV-2 presenta la evolución de los precios al por mayor del comercio en general durante los cinco primeros meses. Se destaca allí como la desaceleración en el índice durante 1975 empezó a perder ímpetu en el primer semestre de 1976. Al igual que en el caso de los precios al consumidor, las cifras acumuladas para este período señalan un alza superior a la registrada en 1975, situando el año 1976 por debajo de 1973 y 1974, pero por encima de 1972. Se ilustra así el éxito apenas modesto

CUADRO IV - 2

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

	Según uso o destino				Según origen del artículo			Según actividad económica			
	Total	Bienes de consumo	Materias primas	Bienes de capital	Producidos y consumidos internamente	Importaciones	Exportaciones	Exportaciones sin café	Agricultura, silvicultura y pesca	Industria manufacturera	Minería
1975											
Enero	3.1	5.7	1.9	0.4	3.4	2.9	4.4	1.0	4.7	2.7	1.5
Febrero	1.0	2.9	-0.7	2.0	1.8	0.7	-4.2	-1.5	3.9	-0.4	1.2
Marzo	1.7	2.4	1.0	2.2	2.2	0.9	-3.8	2.0	3.1	1.0	3.0
Abril	0.9	2.5	-0.5	1.8	1.3	1.9	-1.7	-0.6	0.5	1.2	1.1
Mayo	1.1	2.1	0.1	1.6	1.3	0.5	-0.7	0.6	2.0	0.6	1.1
Junio	1.1	0.9	1.3	0.9	1.1	1.9	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
Julio	1.4	-0.1	2.8	0.9	0.8	1.6	6.6	2.7	1.0	1.4	1.4
Agosto	2.2	-0.1	4.4	0.8	1.6	2.0	13.6	3.0	0.8	2.8	0.9
Septiembre	1.4	1.2	1.4	1.4	1.5	1.0	0.0	1.4	1.5	1.4	1.1
Octubre	1.5	1.5	1.5	1.5	1.3	2.5	0.3	1.0	1.1	1.6	0.5
Noviembre	1.2	1.1	1.1	2.0	0.9	2.4	-0.4	0.7	0.6	1.2	2.0
Diciembre	1.4	1.9	1.2	0.6	2.0	0.2	5.9	4.5	2.4	1.2	0.3
Diciembre-Diciembre											
1972	21.0	18.1	24.1	18.2	22.3	24.6	28.1	22.7	18.1	17.5	14.4
1973	32.9	28.6	38.4	25.0	28.1	37.9	47.3	84.6	30.3	31.9	30.4
1974	36.2	31.7	37.6	44.7	36.8	37.9	36.4	34.5	45.5	36.5	65.1
1975	19.6	24.5	16.7	17.6	21.1	20.2	21.0	17.3	25.5	15.0	17.0
1976											
Enero	2.7	2.3	3.2	1.4	3.4	-0.8	3.9	0.0	1.1	4.0	0.4
Febrero	1.5	1.5	1.8	0.8	2.1	1.4	4.1	3.1	2.3	1.3	0.4
Marzo	1.0	0.3	1.5	1.4	1.2	1.2	1.2	1.1	1.4	0.9	0.9
Abril	2.5	1.6	1.6	0.5	1.8	1.4	16.1	4.0	2.2	1.1	2.1
Mayo	2.8	1.7	3.1	4.8	3.3	3.1	9.9	3.2	2.3	2.6	3.0
Diciembre-Mayo											
1972	7.8	8.0	6.9	9.7	8.5	10.9	8.6	9.6	3.4	7.1	5.3
1973	14.1	16.2	14.4	5.6	13.8	9.6	18.2	17.6	19.3	10.7	6.5
1974	16.8	11.6	20.0	19.8	16.4	14.7	26.6	32.5	23.2	18.4	44.6
1975	8.0	16.6	1.7	8.3	10.4	7.0	6.0	1.6	15.1	5.2	6.9
1976	9.9	7.5	11.9	9.2	12.4	6.3	39.7	12.4	9.8	10.3	7.1
Mayo-Mayo											
1972	16.4	19.4	14.3	14.4	17.4	13.0	17.7	18.1	16.8	13.7	11.1
1973	28.1	27.2	32.7	13.8	28.3	23.2	39.5	31.7	36.4	21.4	15.7
1974	36.0	23.2	45.3	41.8	31.0	44.2	57.7	107.9	34.5	41.0	77.1
1975	26.0	37.6	16.6	30.8	29.7	28.7	1.3	3.2	35.9	21.3	22.0
1976	21.7	14.8	28.3	18.6	23.4	19.4	79.8	29.9	19.7	22.7	15.3

Fuente: Banco de la República.

de la política de estabilización durante 1976. Los guarismos acumulados de mayo a mayo, que sugerirían un descenso comparativo entre 1975 y 1976, no contradicen la anterior afirmación, pues ellos reflejan sobre todo la evolución de los precios durante el segundo

semestre de 1974 y 1975, respectivamente.

Dentro de los bienes clasificados según uso o destino económico, resalta el lento avance de los artículos de consumo durante los primeros cinco me-

ses del año en relación con el mismo período del año anterior. Sin embargo, es preocupante la evolución del índice de materias primas de 1.7 % entre diciembre de 1974 y mayo de 1975, hasta el 11.9 % en el período correspondiente a este año. Además, si se considera la ligera aceleración en el índice de bienes de consumo a partir de abril de este año, después de un descenso en marzo, se confirma la presencia de presiones alcistas. En cuanto a los bienes según su origen, se destaca el inusitado crecimiento en el precio de las exportaciones, debido en parte a la recuperación en los precios externos y sobre todo, a la bonanza cafetera. Por otro lado, mientras el precio de los artículos importados tiende a elevarse mes a mes, el de aquellos producidos y consumidos internamente alcanzó su ritmo mínimo en marzo pero se acentuó durante abril y mayo. Por último, la clasificación según actividad económica indica alzas moderadas en los productos agrícolas, menores en conjunto a las observadas durante el período equivalente de 1975, lo que refleja el buen desempeño del sector durante el año anterior. En cambio, los precios de los productos manufacturados muestran incrementos visibles durante el semestre en comparación con 1975, año de recesión industrial. El precio de los minerales, a pesar de haber aumentado lentamente en los primeros seis meses, presenta recupe-

ración y aún superación de su ritmo de crecimiento histórico.

Las cifras allegadas hasta junio sugieren tasas de aumento en los precios para 1976 vecinas al 21 %. Esta proyección corresponde a los estimativos más "pesimistas" avanzados por FEDesarrollo en abril. Las razones entonces aducidas mantienen su vigencia sustancial. A nivel de los indicadores, el cambio en la tendencia histórica de los precios al consumidor, el comportamiento estacional de los mismos durante el primer semestre y la aceleración del ritmo ascendente en las materias primas, hacen previsible una presión continuada sobre los precios durante el segundo semestre de 1976. En el aspecto de costos, el eventual reajuste del salario mínimo, la elevación del 23 % en el salario obrero que anticipaban los empresarios²⁵, los mayores precios de materias primas y el incremento gradual en los de gasolina y transporte, operan todos para mantener o elevar el ritmo inflacionario. Del lado de la demanda, la acumulación de divisas cafeteras, la reactivación de la industria, el comercio y tal vez de la construcción, así como el aparente aumento en el empleo, podrían traducirse en factores expansionistas.

^{25/} Ver COYUNTURA ECONOMICA, Vol. VI, No. 1 p. 39.

Moneda y Crédito

A. Introducción y resumen

La economía colombiana ha registrado un incremento significativo en el ritmo de expansión monetaria durante los últimos cinco años con relación a

las cifras registradas durante el período 1965-1970. El factor más importante que ha contribuido al aumento en la liquidez ha sido el ritmo promedio de acumulación de reservas internacionales, si bien, en años específicos,

otras fuentes de expansión adquirieron prevalencia. La variable macroeconómica fundamental, afectada por el mayor crecimiento en la cantidad de dinero es el ritmo de inflación, el cual es actualmente alrededor de 20 % anual. Esta cifra no es exagerada si se compara con las registradas en Chile, Argentina o Uruguay, pero sí significativamente superior a las alcanzadas por países como Venezuela y México.

Las perspectivas para el año 1976 presentan un panorama de acentuada expansión monetaria (cerca de 30 % anual) y de inflación reactivada (aproximadamente 23 %). La fuente principal de crecimiento en la liquidez es la acumulación de reservas internacionales, como resultado del mayor valor de las exportaciones de café. Sin embargo, a mediano plazo el aumento previsto en las importaciones contribuirá eventualmente a disminuir el ritmo de expansión en la base monetaria.

B. Comportamiento de la cantidad de dinero y del crédito

Durante los últimos cinco años el crecimiento de la cantidad de dinero, definida como la suma de los depósitos en cuenta corriente y el circulante en poder del público, ha registrado un promedio anual de 22.4 %, superior al promedio correspondiente al período 1956-1970 de 17.5 % (cuadro V-1). En comparación con el resto de América Latina, la expansión de los medios de pago se ubica en un lugar medio y, dentro de los países del Grupo Andino, es superior a la de Ecuador, Perú y Venezuela (cuadro V-2).

En el cuadro V-3 se presentan las fuentes que han dado origen a la expansión de la base monetaria, definida por los pasivos monetarios del Banco de la República (especialmente reservas bancarias y billetes en circulación). Se observa que las fuentes principales durante el período analizado han sido

CUADRO V - 1

VARIACION ANUAL DE LA OFERTA DE DINERO, 1970 - 1976

Año	Variación anual (%)
1970	17.2
1971	10.9
1972	24.4
1973	29.3
1974	19.5
1975	27.8
1976*	30.0

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Nota: La oferta de dinero se refiere al total de los medios de pago, sin depósitos oficiales en el Banco de la República.

* Proyección.

CUADRO V - 2

DINERO, PRECIOS E INGRESOS EN LATINOAMERICA, 1970 - 1974

(variación anual)

País	Variación dinero (%)	Variación precios (%)	Variación ingreso real (%)
Argentina	45.9	38.4	4.1*
Bolivia	23.6	21.9	5.5
Chile	165.9	206.0	2.3
Colombia	21.4	15.5	6.5
Costa Rica	18.9	10.7	7.1
República Dominicana	17.6	8.9	10.7
Ecuador	24.0	11.6	8.5
El Salvador	14.4	5.6	4.8
Guatemala	13.9	6.6	6.2
Honduras	11.1	4.9	3.3
México	15.0	9.9	6.2
Paraguay	17.3	10.3	6.4
Perú	29.9	9.1	6.1
Uruguay	44.5*	58.1	0.6
Venezuela	17.7	4.2	4.0

Fuente: International Financial Statistics y cálculos de FEDESARROLLO.

* Para el período 1970 - 1973.

CUADRO V - 3

ORIGEN DE EMISION

(miles de pesos)

Fin de año	1970	1971	1972	1973	1974	1975	Cambio como porcentaje de la base total					Variación porcentual promedio
							1971	1972	1973	1974	1975	
Reservas internacionales netas												
- Internacionales a largo plazo	1.766.218	1.813.101	5.409.882	9.573.398	7.919.646	12.142.908	0.3	23.4	21.6	- 6.4	13.8	10.5
Crédito neto al gobierno ¹	4.987.024	5.961.065	5.836.394	4.579.577	6.592.573	9.298.910	7.1	0.8	- 6.5	7.9	8.8	3.6
Crédito neto al público ²												
- pasivos no monetarios	6.818.601	7.479.848	8.420.611	11.163.605	15.023.752	15.927.321	4.8	6.1	14.2	15.1	3.0	8.6
Otros ³	130.694	111.665	358.145	224.787	1.087.585	1.119.849	- 0.1	- 3.1	3.0	3.4	0.1	0.7
Total	13.702.537	15.365.679	19.308.742	25.541.367	30.623.556	38.488.988	12.1	25.7	32.31	19.9	25.7	23.1

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Comprende: Tesorería, resto del gobierno y otras instituciones oficiales.² Comprende: bancos comerciales, sector privado y entidades de fomento.³ Activos netos sin clasificar - Tenencias interbancarias.

la acumulación de reservas internacionales y el crédito neto al público. Las instituciones monetarias colombianas contemplan un régimen de control de cambios que prohíbe la tenencia de moneda extranjera por parte de los particulares. En esta forma, el Banco de la República está restringido a adquirir las divisas provenientes de las operaciones externas. El crédito neto al público incluye los préstamos a los bancos, a entidades crediticias de fomento, y al resto del sector privado (principalmente a la Federación Nacional de Cafeteros). Las operaciones de crédito a estos sectores explicaron buena parte de la emisión primaria durante los años 1972 y 1973. Sin embargo, al contrario de la acumulación de las reservas internacionales, el crédito al público en general está bajo el control directo de las autoridades de política monetaria. Finalmente, el gobierno nacional tuvo dificultades financieras durante los años 1974 y 1975 que lo obligaron a acudir a préstamos del Banco Emisor, aún cuando el crecimiento de la base monetaria originado en estos préstamos ha sido moderado.

El comportamiento de las reservas internacionales obedece en buena parte a la evolución del precio internacio-

nal del café. La acumulación de divisas cafeteras en el Banco Emisor dificulta el empeño de las autoridades monetarias de mantener el crecimiento de los medios de pago dentro de cauces moderados. Se estima que para 1976 este crecimiento será superior a 25 % .

En el cuadro V-4 se presenta el crecimiento de las colocaciones bancarias,

CUADRO V - 4

VARIACION ANUAL DEL CREDITO BANCARIO, 1970 - 1975

Año	Variación anual (%)
1970	14.2
1971	16.0
1972	17.9
1973	29.9
1974	33.6
1975*	26.8

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Nota: El crédito bancario se refiere a las colocaciones de los bancos comerciales y de la Caja Agraria.

* El dato para diciembre de 1975 es provisional.

el cual ha sido similar, en promedio, al de los medios de pago. Los bancos comerciales constituyen sólo una parte del sistema financiero colombiano; sin embargo, no se dispone de información completa sobre el resto de las entidades crediticias. El desarrollo más destacado durante los últimos cinco años ha sido la creación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, las cuales, a través de instrumentos de captación de ahorro de valor constante, canalizan un volumen importante de fondos para construcción.

Finalmente, conviene destacar que el crecimiento promedio de la base monetaria ha sido, durante los últimos cinco años, ligeramente superior al crecimiento de los medios de pago. Ello obedece al alza sistemática de los encajes bancarios durante el período. La relación de reservas a depósitos en cuenta corriente, inferior a 0.37 en 1969, registra un valor cercano a 0.50 en 1976. Con ello, el multiplicador de los medios de pago ha descendido de 1.9 en 1969 hasta 1.6 en 1976. El alza en el encaje sobre exigibilidades antes de 30 días ha sido particularmente acentuada en el curso de este año, como instrumento para mitigar el efecto monetario del aumento en las reservas internacionales.

C. La Tasa de Inflación

El mayor ritmo de crecimiento monetario se ha manifestado sobre la tendencia de los precios. Mientras que la tasa de inflación promedio para el período 1956-1970 fue de 11%, la cifra registrada durante los últimos cinco años (1971-1975) fue de 18 %. Este porcentaje ubica a Colombia en una clasificación media dentro del panorama de inflación latinoamericana, el cual incluye casos de crecimiento desmedido en los precios en países como Argentina, Chile y Uruguay, y otros de inflación moderada, por ejemplo, Venezuela, México y Honduras.

En el período 1971-1975, los años 1973 y 1974 fueron los de mayor crecimiento en los precios, como resultado de un desbordamiento monetario ocurrido desde finales de 1972 hasta comienzos de 1974. Medidas contraccionistas adoptadas en este último año lograron una relativa reducción en la tendencia de los precios. Sin embargo, en 1975 se inició un nuevo brote de emisión primaria como consecuencia del acentuado incremento en las reservas internacionales del Banco Emisor. Sus consecuencias sobre los precios ya son visibles, y para 1976 se anticipa un ritmo de inflación nuevamente superior al 20 % .

D. La Política Monetaria

Frente al incremento en el nivel de reservas internacionales, las autoridades monetarias han acudido a diversos instrumentos de control al crecimiento de la cantidad de dinero. De una parte, se ha postergado la ejecución del gasto público programado; con ello, el gobierno logró contraer un volumen importante de base monetaria durante el primer semestre del año en curso. De otra parte, los préstamos del Banco Emisor al público han sido moderados, como resultado especialmente del menor endeudamiento directo con la Federación Nacional de Cafeteros. También se ha mitigado el ingreso neto de divisas por medio de restricciones al endeudamiento externo y de reducciones en el costo de las importaciones. Finalmente, como se indicó anteriormente, la elevación gradual del encaje bancario ha contrarrestado el efecto secundario del acentuado crecimiento en la base.

Empero, las diferentes medidas no han logrado mantener el crecimiento de la liquidez dentro de los cauces moderados que contribuyen a una relativa estabilidad en los precios. Las perspectivas para el futuro dependen en buena parte de la evolución de las ex-

portaciones cafeteras y de la reacción de las importaciones a las medidas de liberación señaladas anteriormente. No se anticipan, en el mediano plazo, cambios importantes en el mercado del café, de modo que el volumen de

divisas que ingresan por exportaciones del grano continuará registrando niveles elevados. De otra parte, es probable que las importaciones comiencen a reaccionar, factor que contribuirá a reducir el ritmo de emisión primaria.

Ahorro y Mercado de Capitales

A. Introducción y resumen

Hasta 1968, para fines prácticos, solo existían tres instrumentos de captación de ahorro en el mercado de capitales colombianos: los depósitos de ahorro, las cédulas hipotecarias y las acciones de sociedades anónimas. Por su parte, los medios de pago contribuían con más del 80 % al crédito interno. En 1968 al aumentar la tasa de interés de las cédulas hipotecarias, se produce un notable aumento en su circulación que las convierte en el primer título del mercado, descontadas las acciones. Tal situación permanece hasta 1972 cuando se introduce la corrección monetaria y se crean las unidades de poder adquisitivo constante, UPAC.

El aumento del ritmo inflacionario de 14.0 % en 1972 a 23.6 % y 26.0 % en 1973 y 1974, respectivamente, trajo como resultado un alto rendimiento para los ahorradores en UPAC y por lo mismo, una gran concentración de recursos en las corporaciones de ahorro y vivienda. Los demás títulos del mercado, excepto los depósitos de ahorro, comenzaron a perder participación en la captación de recursos. Esta situación lleva a un replanteamiento de la política financiera que comienza a efectuarse en agosto de 1974.

La política financiera del actual gobierno se ha dirigido desde sus ini-

cios a satisfacer tres objetivos: delimitar los mercados monetarios y de capitales; reducir la dispersión de las tasas de interés; lograr en el largo plazo el establecimiento definitivo de las llamadas operaciones de mercado abierto. Aun cuando el gobierno ha alcanzado un éxito parcial al reducir las tasas de interés, ha tenido menos suerte en lo relativo a la conveniente separación entre el mercado monetario y el de capitales. Por lo demás, no han existido criterios precisos para el establecimiento de las operaciones de mercado abierto ya que los papeles creados para este fin no han sido plenamente utilizados.

De todas maneras, las cifras de ahorro financiero posteriores a junio de 1974 muestran una reducción en el ritmo de crecimiento de los recursos captados. Posiblemente la incidencia de la reforma tributaria sobre el ingreso disponible, así como la política monetaria restrictiva de 1975, afectaron la generación de nuevo ahorro financiero. Sin embargo, durante el primer semestre de 1976 aumentan las tasas de crecimiento de la captación de ahorro, debido principalmente a los mayores ingresos provenientes de las exportaciones de café, como resultado del vertiginoso incremento de los precios del grano en el exterior.

B. Sistema financiero colombiano

El sistema financiero colombiano se caracteriza por la poca o ninguna especialización de los intermediarios para actuar en el mercado monetario o el de capitales, puesto que la mayoría opera simultáneamente en ambos mercados. Está compuesto por el sistema bancario y no bancario, el primero de los cuales está conformado por la autoridad monetaria (Junta Monetaria, Banco de la República, Fondo de Estabilización y las cuentas de la Tesorería por emisión de moneda fraccionaria), los bancos comerciales y los bancos de fomento (Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, Caja Social de Ahorros, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, y los fondos financieros administrados por el Banco de la República).

El sistema no bancario lo conforman las compañías de seguros, las capitalizadoras, las bolsas de valores, y una serie de financieras cuyas operaciones, en conjunto con la financiación directa a empresas, se denomina "mercado extrabancario".

Los principales instrumentos de renta fija de captación de recursos financieros, son: a) depósitos de ahorro en bancos comerciales y cajas de ahorro; b) depósitos a término en bancos comerciales y corporaciones financieras; c) bonos de entidades públicas o privadas; d) cédulas hipotecarias del Banco Central Hipotecario; e) primas de seguros; f) cédulas de capitalización; g) depósitos ordinarios de las corporaciones de ahorro y vivienda.

De otra parte, los de renta variable son: a) depósitos de ahorro con corrección monetaria; b) depósitos a término con corrección monetaria; c) certificados de abono tributario, CAT; d) pagarés semestrales de emergencia económica, PAS; e) títulos por certificados de cambio; f) acciones de sociedades; g) títulos de ahorro cafetero, TAC.

1. Depósito de ahorro de los bancos comerciales, Caja Agraria y Caja Social de Ahorros

Se manejan mediante el sistema de libretas, reconocen intereses al 18 % anual pagaderos trimestralmente sobre saldos mínimos. Los depositantes, además, participan en sorteos de casas, automóviles, etc. Algunos bancos ofrecen seguros de vida por montos proporcionales al saldo. Generalmente se otorga derecho a crédito hasta por varias veces el saldo promedio. Gozan de un descuento tributario hasta del 20% de los primeros \$70.000 de intereses.

2. Depósitos de ahorro con corrección monetaria

El plan de Desarrollo del período 1970-1974 consideró que el sector de la construcción debería servir como motor de la actividad económica. Por tal motivo, en 1972 se crearon las corporaciones de ahorro y vivienda y se estableció la corrección monetaria para la captación y colocación por parte de estas entidades. La captación se logra mediante depósitos de ahorro y certificados de depósitos a término. Su rendimiento está dado por la corrección monetaria más intereses al 14% anual efectivo sobre el valor reajustado.

Los intereses se pagan por trimestres vencidos y se calculan sobre el saldo mínimo. La corrección monetaria se hace diariamente para lo cual se trabaja en unidades de poder adquisitivo constante UPAC, cuya cotización varía todos los días de acuerdo al índice del costo de la vida de los últimos 12 meses. Actualmente la corrección tiene un tope del 18 % anual. Tiene régimen impositivo especial. Los 8 primeros puntos de corrección están exentos de impuesto y el excedente se grava como ganancia ocasional, que tiene una tarifa inferior en 10 puntos a la del impuesto de renta.

3. Depósitos a término

Hoy en día casi todos los depósitos a término se realizan mediante los certificados de depósitos a término, CDT, emitidos por los bancos comerciales y las corporaciones financieras a 90 días; devengan intereses al 23 % ó 24 % anual y nominal. Se exige una inversión mínima de \$5.000. No gozan de ninguna exención tributaria. Son nominativos.

4. Depósitos a término con corrección monetaria

Estos depósitos se realizan en las corporaciones de ahorro y vivienda. Además de la corrección monetaria devengan intereses al 5% efectivo anual y se realizan a 180 días. El tratamiento tributario es idéntico al de los depósitos de ahorro con corrección monetaria.

5. Depósitos ordinarios en las corporaciones de ahorro y vivienda

A principios de 1976 y ante la difícil situación de liquidez por la que atravesaron las corporaciones, se les autorizó para recibir depósitos de ahorro sin corrección monetaria, que devengan intereses al 19% efectivo anual sobre saldos diarios. Estos depósitos no tienen exención tributaria.

6. Cédulas hipotecarias

En 1932, ante la inminente desaparición de los bancos hipotecarios como resultado de la crisis de 1929, el gobierno nacional creó el Banco Central Hipotecario. Su principal fuente de recursos la constituye la colocación de cédulas hipotecarias en el mercado. Hasta septiembre de 1974 se utilizaron las conocidas con el nombre de "las sólidas", que son títulos al portador con un valor actual de mercado entre 87 % y 88 % de su valor

nominal. Devengan intereses al 12.5% nominal anual, por trimestres vencidos. Se emiten a 20 años, pero en la práctica funcionan como un papel a la vista con liquidación de intereses, aunque se mantengan por períodos inferiores a los tres meses. Están exentas del impuesto de renta, patrimonio y sucesoral.

A partir de septiembre de 1974 se congeló la emisión de cédulas hipotecarias del tipo "sólidas" y en 1975 se lanzaron al mercado las nuevas cédulas conocidas como "las confiables", las cuales son nominativas, con precio de venta del 96.75 % de su valor nominal, intereses al 18 % anual pagadero por trimestres vencidos, irredimibles antes del año, sin ninguna exención tributaria. Hasta el presente no se han negociado en el mercado secundario.

7. Bonos de desarrollo económico

Emitidos por el gobierno nacional a partir de 1960, con el fin de obtener financiamiento no inflacionario. Hasta 1974 se emitieron los de clase B que devengan intereses al 15 % nominal anual pagaderos por trimestres vencidos. Se venden hoy al 96 % de su valor nominal y gozan de liquidez primaria total a través del Instituto de Fomento Industrial, IFI, que actúa como fideicomisario. Son exentos de toda clase de impuestos. Anteriormente el IFI los vendía y los recompraba al 95 % , pero a partir de 1975 y para lograr que la gente los vendiera en el mercado secundario, el Instituto los coloca al 96 % y los recompraba al 95%.

Desde 1975 se resolvió no emitir más bonos de la clase B y se optó por colocar títulos sin exenciones tributarias. Para este fin se crearon los bonos de desarrollo económico clase F, a tres años, sin liquidez primaria, que se venden al 100% y devengan intereses por trimestre vencidos al 24%

nominal anual. Son títulos nominativos.

8. *Títulos de participación*

Son títulos representativos de deuda pública emitidos por el Banco de la República, creados en 1974 con el fin de utilizarlos como instrumentos de política monetaria. Se venden con descuentos de 20.5 % y 21.5 % según sean a 90 ó 180 días. Tienen liquidez primaria y son nominativos.

9. *Títulos canjeables por certificados de cambio*

Emitidos por el Banco de la República desde 1970 con el objeto de ofrecer una alternativa para la inversión en el exterior y congelar parte de la expansión monetaria originada por la acumulación de reservas. Tienen corrección igual a la tasa de devaluación y devengan intereses, sobre el valor corregido, al 6 % anual. Son convertibles en cualquier momento en certificados de cambio o en pesos.

10. *Pagarés semestrales de emergencia económica, PAS*

Títulos creados por el gobierno nacional para subsanar déficit temporales de tesorería en 1974. Sus características se han venido cambiando para convertirlos en instrumentos de las operaciones de mercado abierto. Se negocian en las bolsas de valores con descuentos que generan un rendimiento de 23 % a 26 %, aproximadamente. Al vencimiento sólo son redimibles en el pago de impuestos de renta y complementarios, aduanas, y retención en la fuente.

11. *Títulos de ahorro cafetero, TAC*

Este papel fue creado a principios del presente año como medio para

congelar parte de los mayores ingresos de los caficultores, por el aumento del precio internacional del grano. Al productor se le paga parte del valor de su cosecha con estos títulos que son a tres años, devengan intereses al 18 % nominal anual, por semestres vencidos. Hace unas pocas semanas comenzaron a negociarse en bolsa y su cotización se ha movido entre el 88 % y 90 % del valor nominal.

C. *Situación del mercado financiero hasta 1974*

Considerar que en países de menor desarrollo es inevitable que los mercados de capitales sean muy incipientes por el bajo nivel de ahorro, así como tratar de elevar el volumen de recursos financieros para la inversión mediante el endeudamiento externo, las inversiones forzosas y la creación de cupos de redescuento en el banco central, fue a grandes rasgos el pensamiento determinante de la política financiera seguida en Colombia hasta comienzos de la presente década.

Como consecuencia de lo anterior, se implantaron elevados porcentajes de inversiones forzosas a las cajas de ahorro y secciones de ahorro de los bancos comerciales, las compañías de seguros, y las capitalizadoras. También, el establecimiento de la llamada cartera de fomento de los bancos comerciales, la cual llegó a representar el 32 % de sus colocaciones. Para los bancos que no alcanzaran este porcentaje, el encaje sobre depósitos en cuenta corriente era mayor. Además, hasta 1974 existió un cupo de redescuento en el Banco Central, de utilización permanente por parte del sistema bancario.

Por otra parte, buscando incentivar la inversión, el crédito se otorgaba a tasas de interés muy bajas, factor que unido a las inversiones forzosas y al nivel inflacionario, impedía que el

ahorrador obtuviese tasas de interés reales positivas. Se pretendía entonces mejorar la situación mediante exenciones de impuestos, que generaban inequidad tributaria a nivel de papeles, y al mismo tiempo del mercado, por cuanto los de mejor rendimiento eran precisamente los que gozaban de mayores exenciones y generalmente a éstos no tiene acceso el pequeño ahorrador por los montos mínimos exigidos, su desconocimiento del mercado, etc.

Los factores anotados llevaron a una situación propicia para que surgieran muchos intermediarios financieros de carácter jurídico tal, que no tienen prácticamente ninguna clase de inversiones forzosas, ni control sobre las tasas de interés que cobran en sus operaciones y, por lo mismo, pueden ofrecer a los ahorradores mayores rendimientos.

En 1972, con la implantación de la corrección monetaria, se introduce una nueva distorsión en la estructura de tasas de interés, por el alto nivel que se alcanza, en comparación con los niveles muy bajos de las demás tasas.

En conclusión, a mediados de 1974 se tiene una situación en la cual la política monetaria se maneja más con criterio de suministrar el crédito necesario, que de controlar la oferta monetaria; en la mayoría de los casos la tasa de interés real es negativa; existe una gran dispersión en los rendimientos de los diferentes activos financieros; no existe una prudente diferenciación entre el mercado monetario y el de capitales; y por último, la autoridad monetaria no cuenta con herramientas adecuadas para controlar el volumen de medios de pago.

D. Reformas financieras

El actual gobierno, que se inició en agosto de 1974, se ha propuesto introducir reformas al sistema finan-

ciero que apuntan a resolver los problemas básicos de los mercados monetario y de capitales. En primer lugar, se ha buscado reducir la dispersión de las tasas de interés, para lo cual se han venido aumentando las más reducidas y disminuyendo las más elevadas (cuadro VI-1). Los depósitos de ahorro, que reconocían el 8.5 % anual, hoy devengan el 18 %. Por su parte, para los depósitos en unidades de poder adquisitivo constante, UPAC, se estableció tope a la corrección monetaria, inicialmente de 20 % y posteriormente de 18 %. Se eliminaron la mayor parte de las inversiones forzosas para permitir que las compañías de seguros, las capitalizadoras y los bancos, puedan retribuir en mejor forma a sus ahorradores.

Con respecto a las operaciones de crédito se ha actuado en idéntico sentido: se aumentaron las tasas de interés para los préstamos ordinarios de los bancos de 16 % a 18 %; se elevaron las tasas de interés de los créditos otorgados con recursos de los fondos financieros administrados por el Banco de la República; se permitió al sistema bancario colocar los recursos obtenidos con certificados de depósito a término a tasas del 29 %; finalmente, además de establecer tope a la corrección monetaria, se redujo de 8 % a 7 % la tasa de interés de los préstamos para vivienda de las corporaciones de ahorro y vivienda.

En segundo lugar, las reformas buscan: que el mercado sea quien determine el nivel de las tasas de interés; delimitar los mercados monetario y de capitales, para lo cual se ha eliminado la liquidez primaria de algunos papeles, tales como las cédulas hipotecarias y los bonos de desarrollo económico; y darle a la autoridad monetaria una mayor autonomía en el control de la oferta monetaria.

De otra parte, se ha buscado impulsar las operaciones de mercado

CUADRO VI - 1

RENDIMIENTO EFECTIVO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS
(%)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
1. Depósitos de ahorro	4.1	4.1	8.8	8.8	12.6	17.0	19.3
2. Depósitos de ahorro en UPAC	—	—	20.2	26.2	26.9	24.4	22.3
3. Depósitos ordinarios corporaciones ahorro y vivienda	—	—	—	—	—	—	19.0
4. Depósitos a término							
a. En UPAC	—	—	20.7	26.8	27.8	25.6	23.5
b. En bancos	—	13.6	13.6	13.6	26.2	25.6	25.6
c. En corporaciones financieras	—	13.6	13.6	13.6	13.6	26.8	26.8
5. Cédulas hipotecarias							
a. Sólidas	11.5	11.5	11.5	15.3	15.3	15.3	14.9
b. Confiables	—	—	—	—	—	23.2	23.2
6. Bonos de desarrollo económico							
a. Clase B	12.1	12.1	12.1	16.7	16.7	16.7	16.1
b. Clase F	—	—	—	—	—	26.2	26.2
7. Certificados de abono tributario, CAT	—	13.8	19.1	22.0	22.6	—	—
8. Pagarés semestrales de emergencia económica, PAS	—	—	—	—	—	24.2	24.2
9. Títulos de participación							
10. Acciones (con valorización)							
a. Industriales	25.8	— 9.3	12.1	33.4	1.2	32.2	—
b. Financieras	20.4	— 6.0	9.6	30.1	5.4	21.1	—
11. Títulos de ahorro cafetero, TAC	—	—	—	—	—	—	26.5
12. Variación índice costo de la vida	6.7	13.7	14.0	23.6	26.0	17.7	23.0*

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

* Estimado

abierto, para dotar a la autoridad monetaria de una efectiva herramienta de control, que le permita abandonar, en parte, el excesivo uso del encaje. Con tal fin, el gobierno está utilizando los pagarés semestrales de emergencia económica, PAS, cuyas características se han modificado recientemente para adecuarlos mejor al logro de este objetivo.

Todos los cambios mencionados se enmarcan dentro de la reforma fiscal, que eliminó casi por completo los

títulos exentos de impuesto y en su lugar otorgó algunos créditos tributarios, pretendiendo lograr una mayor equidad impositiva.

E. Resultados y evaluación de la reforma financiera

Al observar las cifras del ahorro financiero posteriores a junio de 1974, pueden deducirse los siguientes resultados de la reforma financiera esbozada atrás (cuadro VI-2). De una

CUADRO VI - 2

CAPTACION NETA DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

(millones de pesos)

		Depósitos de ahorro	Depósitos en UPAC	Depósitos a termino	Cédulas hipote- carias	Bonos de desarro- llo	Certifica- cados de abono tributario CAT	Bonos de garantía (corpora- ciones fi- nancieras)	Pagarés semestra- les, PAS	Títulos canjea- bles	Sub-total	Variación o/o	Medios de pago	Total
1969	Diciembre	2.716	—	178	2.611	270	532	169			6.476		18.448	24.924
1970	Junio	2.942	—	223	3.107	329	586	123			7.310	12.9	19.570	26.880
	Diciembre	3.426	—	239	3.276	484	617	162			8.204	12.2	21.627	29.831
1971	Junio	3.718	—	172	3.786	474	705	180			9.035	10.1	22.028	31.063
	Diciembre	4.148	—	161	4.163	577	712	180			9.941	10.0	23.995	33.936
1972	Junio	4.668	—	140	4.480	778	765	329			11.160	12.3	25.489	36.649
	Diciembre	5.832	188	144	4.830	829	868	319			13.010	16.6	29.842	42.852
1973	Junio	6.608	2.043	231	4.153	942	1.016	388			15.381	18.2	32.662	48.043
	Diciembre	7.974	4.597	231	4.025	1.928	986	445			20.186	31.2	38.572	58.758
1974	Junio	8.327	8.347	888	3.485	2.213	1.504	429			25.163	24.7	40.015	65.178
	Diciembre	9.623	8.279	2.910	4.018	2.891	1.867	442			30.372	20.7	46.113	76.485
1975	Junio	10.954	11.974	4.998	3.432	2.407	1.464	469	3		35.701	17.5	48.290	83.991
	Diciembre	12.288	13.599	5.900	3.729	2.629	949	441	34	902	40.471	13.4	58.915	99.386
1976	Junio	13.815	17.379	8.492	3.430	2.469	781	461	272	2.455	49.554	22.4	62.430	111.984

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

parte, el ritmo de crecimiento del volumen de recursos captados por los principales intermediarios se reduce drásticamente. Sin embargo, hay que tener en cuenta que 1973 fue el primer año de vida de la corrección monetaria, la cual alcanzó niveles cercanos al 30 % en mayo de ese año y drenó importantes cantidades de recursos al sistema extrabancario, además de producir alguna sustitución de medios de pago por depósitos en UPAC. Por otro parte, la incidencia de la reforma fiscal sobre el ingreso disponible, en unión a la política monetaria restrictiva de 1975, afectaron notablemente la generación de nuevo ahorro financiero.

No obstante, en el primer semestre del año en curso se recupera notoriamente el crecimiento del ahorro financiero canalizado a través de los principales papeles del mercado institucional. Esta recuperación obedece principalmente al aumento del ingreso proveniente de las exportaciones de café, resultado del incremento de los precios del grano en el exterior. Los \$2.455 millones captados por medio de los títulos canjeables por certificado de cambio, provienen en su casi totalidad de los recursos obtenidos por el Fondo Nacional del Café por concepto de la retención cafetera.

Con relación al nivel de las tasas de interés no se ha avanzado mucho, especialmente porque no se ha dado la flexibilidad necesaria para que las mismas se ajusten al nivel de la inflación. En la mayoría de los años el rendimiento real ha sido negativo por dos factores. En primer lugar, se mantienen límites máximos por ley o por acuerdos oligopolísticos del sistema financiero. En segundo lugar, cuando se obtienen rendimientos positivos, al gravar todo el interés, el rendimiento real neto de impuestos es negativo. Esta política induce al ahorrador a buscar el llamado mercado extrabancario donde, además de lograr

mayores tasas de interés, se pueden evadir más fácilmente los impuestos.

Las medidas encaminadas a disminuir la dispersión de las tasas de interés, han permitido que la participación de los depósitos en unidades de poder adquisitivo constante no siguiera aumentando tan aceleradamente. A su vez, otros títulos como los certificados de depósito a término han mejorado notablemente su participación en el total del ahorro financiero. Sin embargo, es notorio que los recursos se siguen concentrando en muy pocos activos, indicio claro de la falta de diversificación del mercado de capitales y de la necesidad de continuar reduciendo la dispersión de los rendimientos, a la vez que mejorar su estructura de acuerdo a los factores de riesgo, liquidez y tratamiento tributario.

La disminución de la participación de los medios de pago en el total del ahorro financiero, sugiere que la autoridad monetaria ha ganado autonomía en el control de la oferta de dinero. Aunque ello es en parte cierto, no debe olvidarse que muchos de los títulos del mercado financiero colombiano son sustituidos casi perfectos del dinero. Este es uno de los obstáculos más difíciles de remover y que con frecuencia causa aumentos del dinero base que escapan al control de la Junta Monetaria. El ejemplo más claro lo suministran los depósitos de ahorro en UPAC.

Es indiscutible que el mayor éxito alcanzado por el gobierno nacional en la reestructuración del mercado financiero, se ha logrado en el campo de reducir la dispersión de las tasas de interés activas y pasivas, pero principalmente la de estas últimas. No obstante, su estructura no refleja las condiciones de liquidez y riesgo en forma adecuada.

En relación con el nivel de las tasas de interés, se lograron mejoras sustan-

ciales en 1975, cuando la disminución del ritmo inflacionario permitió que los ahorradores tuviesen rendimientos reales positivos. Sin embargo, la falta de flexibilidad de las tasas ha impedido que, ante la aceleración del crecimiento de los precios en 1976, los activos financieros aumenten su rendimiento. Esta política de mantener relativamente estables las tasas de interés parece obedecer a la intención de disminuir las expectativas de inflación.

La conveniente separación entre el mercado monetario y el de capitales ha tenido menor suerte, pues si bien se ha eliminado la liquidez de ciertos papeles, también se ha permitido que intermediarios especializados en el mercado de capitales actúen en el monetario, al que anteriormente no tenían acceso. En 1975 se autorizó a las corporaciones financieras para emitir papeles a menos de un año, tales como pagarés, bonos de garantía y certificados de depósito a término. Así mismo, se abrió a las corporaciones de ahorro y vivienda la posibilidad de recibir depósitos de ahorro con intereses sobre saldos diarios.

No han existido criterios precisos por parte del gobierno para el establecimiento de las operaciones de mercado abierto. Los papeles que se han creado con este fin, tales como los títulos de participación no han sido utilizados plenamente; en su lugar se vienen colocando los pagarés semestrales de emergencia económica, PAS. Estos últimos no han sido los más adecuados por su carácter nominativo, plazos, inconvertibilidad en dinero al vencimiento y mecanismo de mercado. Para la emisión de 1976 se han cambiado algunas características que los tornan más adecuados.

Un punto de especial importancia para el éxito de las operaciones de mercado abierto está relacionado con la liquidez de los papeles. Es imposible obtener éxito en la colocación de

este tipo de títulos si en el mercado existen otros con mayor rendimiento y de igual o menor plazo. Por lo mismo, es indispensable reducir el término de los papeles destinados a las operaciones de mercado abierto y disminuir la liquidez de activos tales como los depósitos en unidades de poder adquisitivo constante, UPAC.

A partir de las reformas del mercado financiero se suspendió completamente la emisión de títulos al portador y exentos de impuestos, alegando que tal práctica genera inequidades tributarias. Generalmente, al analizar el problema se procede a solucionarlo por papeles o activos financieros y no se considera que lo importante es lograr la equidad a nivel de mercado y no simplemente de títulos. Lo fundamental es que los ahorradores de bajos ingresos obtengan rendimientos netos de impuestos superiores a los de ahorradores de altos ingresos.

Con antelación a 1974 existía inequidad en el mercado porque los títulos de mayor rendimiento eran precisamente los que gozaban de exenciones tributarias. Hoy la situación es diferente y el ahorrador de bajos ingresos puede obtener rendimientos netos de impuestos muy superiores a los que percibe el ahorrador de altos ingresos, si cada cual utiliza el papel óptimo. Así por ejemplo, si una persona de bajos ingresos, con tasa marginal de impuestos de 10 %, invierte en depósitos de ahorro en UPAC, obtiene un rendimiento neto de 22.7 %; en cambio, un individuo en la escala impositiva del 50 % puede lograr como máximo el 16.1 %, si adquiere bonos de desarrollo económico clase B, que son exentos.

Como se puede tener equidad en el mercado de capitales aún existiendo títulos exentos, no se justifica impedir la emisión de papeles al portador o que los papeles del estado no sean exentos. Este proceder dificulta las operaciones con papeles de corto plazo y lleva al

gobierno a incurrir en elevados costos para tratar de cobrar los impuestos sobre los rendimientos de sus propios tí-

tulos, cuando es mucho más fácil pagar un interés menor neto de impuestos.

Finanzas Públicas

A. Introducción y resumen

A finales de 1974 el gobierno modificó el régimen del impuesto a las ventas, impuesto a la renta, impuesto de sucesiones e impuesto al patrimonio; se eliminaron las exenciones tributarias para las entidades públicas descentralizadas; y se adoptaron medidas tendientes a eliminar el subsidio al trigo y a las exportaciones. En líneas generales los objetivos principales de la denominada Reforma Tributaria fueron los de aumentar los recaudos, imprimirle una mayor progresividad a los impuestos, evitar la evasión y mejorar la eficiencia de su administración. Además de razones de equidad, se pretendió con la Reforma resolver la situación de déficit en la cual se encontraban las finanzas públicas, así como reducir la dependencia del presupuesto de los recursos de crédito externo e interno.

Durante el año de 1975 el mayor recaudo de ingresos hacía prever una mayor participación del gobierno nacional en la economía a través del gasto, así como una decidida acción de saneamiento de sus finanzas. Sin embargo, las expectativas que se crearon alrededor de la Reforma no se cristalizaron en programas ambiciosos de inversión pública que sirvieran de testimonio a la efectividad de la política fiscal del gobierno. Simultáneamente, los resultados de los flujos y estados financieros a diciembre 31 de 1975 mostraron que durante el año pasado persistió el problema del desequilibrio presupuestal y financiero.

En lo que va corrido de 1976 el gobierno ha pospuesto la ejecución de una parte importante del gasto y en particular, de sus programas de inversión. Al mantener un ritmo de autorizaciones mensuales de gastos menores que el flujo de ingresos, se ha puesto al día en el pago de sus obligaciones inmediatas, hasta reducir a un mínimo el déficit de tesorería de diciembre de 1975. De otra parte, con esta política contraccionista en el manejo de sus finanzas, ha buscado contrarrestar el efecto inflacionario del aumento en las reservas internacionales del Banco de la República, ocasionado por los mayores precios externos del café.

Parece factible que el gobierno cumpla en 1976 con el propósito de equilibrar sus finanzas y de no recurrir en lo que resta del año a créditos del Banco de la República lo que agravaría el problema del desmedido crecimiento en los medios de pago. Debido a la falta de flexibilidad de los instrumentos actuales de política monetaria para contrarrestar el efecto sobre la base monetaria de los mayores ingresos de divisas cafeteras, el gobierno tiene la necesidad de adoptar durante el segundo semestre un programa no expansionista del gasto. Se continuaría así la ejecución de una política que otorga especial prioridad a la estabilidad de precios y una menor importancia a los objetivos de crecimiento económico y redistribución del ingreso a través del mecanismo del gasto público.

B. Realización durante 1975 del presupuesto de ingresos y gastos del gobierno central

Durante la vigencia de 1975 el presupuesto inicial de US\$ 1.139 millones se adicionó en US\$ 602 millones, alcanzando al final del año el nivel de US\$ 1.741 millones. Ello constituye un aumento de 19.2% con relación al presupuesto del año inmediatamente anterior, el cual se compara favorablemente con la tasa promedio anual de incremento de 9.4% que se registró durante 1971-1974 (cuadro VII-1). Las adiciones estuvieron respaldadas en la proyección de mayores ingresos tributarios a raíz de la Reforma de 1974, y en ingresos adicionales de capital. Se estima que aproximadamente un 36% de ese total de adiciones no contó con un respaldo real de recursos, introduciéndose así un factor de desequilibrio en la ejecución del gasto que se manifestó en los estados financieros al finalizar 1975²⁶.

En el cuadro VII-2 se observa como los ingresos o gastos totales presupuestados fueron muy superiores a los ingresos realmente percibidos o a los pagos efectivos de la Tesorería. La suma de los recaudos y de los ingresos efectivos de capital (sin incluir préstamos del Banco de la República) corresponden a un 84% de los presupuestados. De otra parte, solamente se acordó gastar el 85% de las apropiaciones finales, se giró el 81% y se pagó efectivamente el 78%. Esta diferencia entre los gastos presupuestados y los pagos se tradujo en la postergación de US\$ 229 millones para la vigencia siguiente en forma de reservas, en el abandono de otros gastos, y en un aumento de los gastos acordados y girados pero no pagados a diciembre de 1975.

1. Ingresos

Cabe destacar el alto crecimiento durante 1975 de los ingresos por con-

26/ La diferencia entre ingresos corrientes totales, presupuestados y recaudos fue de US\$ 69 millones, y de otra parte, los ingresos originados en

el superávit fiscal de 1974 por valor de US\$146 millones constituyen una simple partida contable que implica necesariamente una mayor disponibilidad de recursos.

CUADRO VII — 1

PRESUPUESTO FINAL DEL GOBIERNO CENTRAL, 1971 - 1976

(millones de dólares)

Año	Ley de presupuesto	Adiciones y recortes (neto)	Presupuesto final	Aumento anual (%)
1971	995	242	1.127	
1972	978	99	1.077	- 4.4
1973	1.106	174	1.280	18.8
1974	1.139	317	1.456	13.8
1975	1.139	602	1.741	19.6
1976 ¹	1.534	- 25	1.509	-13.3

Fuente: Informes de la Contraloría General de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ A junio 30 de 1976.

Nota: Se utilizaron los siguientes tipos de cambio: el de 1971 al \$20.00; el de 1972 al \$21.90; el de 1973 al \$23.70; el de 1974 al \$26.60; el de 1975 al \$30.60; y el de 1976 al \$34.80.

CUADRO VII - 2
REALIZACION DEL PRESUPUESTO DE 1975
(millones de dólares)

	Ingresos totales presupuestados	Recaudos	Ingresos efectivos
Ingresos corrientes	1.395	1.326	1.253
Ingresos de capital ¹	347		126
Total	1.742		1.379

	Gastos totales presupuestados	Acuerdos totales de gastos	Giros	Pagos efectivos
Funcionamiento	567	534	518	508
Servicio deuda ²	246	241	219	180
Inversión	929	705	679	667
Total	1.742	1.480	1.416	1.355

Fuente: Informes de la Contraloría General de la República, Tesorería General de la República, Dirección General de Presupuesto, Banco de la República.

¹ Excluye ingresos de capital por concepto de créditos del Banco de la República.

² Incluye pago de intereses y amortización de capital.

cepto del impuesto a la renta y complementarios y del impuesto a las ventas, así como la menor utilización de recursos de crédito externo e interno (cuadro VII-3). En el caso del impuesto a la renta y complementarios la tasa anual de aumento fue de 45%, cifra que se compara favorablemente con la del período 1971-1974, durante el cual el incremento fue apenas 7%. En el caso del impuesto a las ventas los recaudos crecieron en un 71% durante 1975, cifra muy superior al aumento promedio anual de 22% que se registró entre 1971 y 1974. Sin embargo, el reducido aumento en el renglón de aduanas y los menores ingresos de capital incidieron para que el aumento de los ingresos totales fuera de solamente 7%.

2. Gastos

Durante 1975 sobresale el aumento del 34% en los gastos de inversión con respecto a 1974 (cuadro VII-4), debido especialmente a un cambio en la definición contable de inversión²⁷. A su vez los gastos de funcionamiento se incrementaron 16%. Para el total de los gastos del gobierno central el aumento fue de 25%, cifra que contrasta con el crecimiento promedio anual del 5% contabilizado durante el período 1971-1974. Sin embargo, en el agregado del sector público (incluyendo entidades descentralizadas

^{27/} A diferencia de años anteriores y de 1976 las transferencias a los gobiernos seccionales se catalogaron casi en su totalidad como inversión en lugar de funcionamiento. De haberse utilizado la misma base el crecimiento de la inversión habría sido del orden del 10 por ciento.

CUADRO VII - 3
ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1974 - 1976
 (millones de dólares)

	1974	1975	Variación 1975/1974 (%)	Proyección 1976 ¹	Variación 1976/1975 (%)
A. Ingresos corrientes	1.071	1.325	23.7	1.469	10.9
1. Renta y complementarios	408	590	44.6	596	1.0
2. Ventas	148	253	70.9	299	18.2
3. Aduana y CIF	182	188	3.3	200	6.4
4. Cuenta especial de cambios	115	116	1.0	186	60.3
a. Impuesto café	(76)	(79)	(3.9)	(148)	(88.6)
b. Otros (neto)	(39)	(37)	(-5.1)	(41)	(10.8)
5. Gasolina y ACPM	53	56	5.7	77	37.5
6. Otros	165	122	-26.1	111	-9.1
B. Ingresos de capital	280	126	-55.0	74	-41.3
1. Crédito externo	47	22	-53.2	25	13.6
2. Crédito interno	233	104	-55.4	49	-52.9
C. Total (A + B)	1.351	1.451	7.4	1.543	6.3

Fuente: Dirección General de Presupuesto y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Estas proyecciones se realizaron con base en los recaudos del primer semestre del año y según la información de COYUNTURA ECONOMICA, Vol. VI., No. 2, julio de 1976, pp. 54 - 55.

pero no municipios o departamentos), el gasto se mantuvo aparentemente en los mismos niveles de años inmediatamente anteriores. Este estancamiento del gasto público, a pesar de los ingresos adicionales de la Reforma Tributaria, se explica por los menores ingresos de capital y por una disminución

CUADRO VII - 4
ESTRUCTURA DE LOS GASTOS (GIROS) DEL GOBIERNO CENTRAL,
1974 - 1976
 (millones de dólares)

	1974	1975	Variación 1975/1974 (%)	Presupuesta- dos para 1976 ¹	Variación 1976/1975 (%)
Funcionamiento	446	518	16.1	840	62.2
Deuda pública	181	219	21.0	231	5.5
Inversión	505	679	34.4	438	-35.5
Total	1.135	1.416	24.8	1.509	6.6

Fuente: Banco de la República y Tesorería General de la República.

¹ A junio 30 de 1976.

en términos reales de los ingresos corrientes de las entidades descentralizadas²⁸.

C. Análisis de los flujos y Estados Financieros durante 1975

Durante 1975 persistió el desequilibrio financiero que constituyera una de las justificaciones para la adopción de la Reforma Tributaria. A diciembre 31 el déficit de tesorería era ligeramente superior al que se registró a finales de 1974 (cuadro VII-5). De otra parte, el gobierno tuvo que recurrir a un financiamiento inflacionario del gasto en cuantía superior a la de años anteriores, especialmente en lo relacionado con la utilización de líneas de crédito con el Banco Emisor. Sin embargo, la contribución del sector pú-

blico a la expansión de la base monetaria fue de 31 %, en tanto que en el período 1972-1974 fue en promedio 41%.

Por lo demás, la brecha presupuestal que comprende los gastos comprometidos para una vigencia dada (ya sea como reservas del año anterior, como parte de la Ley de Presupuesto, o como adición) pero no ejecutados, llegó a ser US\$ 515 millones (cuadro VII-5), o sea un 38 % del total de gastos comprometidos. Durante 1972-1974 dejó de ejecutarse en promedio apenas un 22 % de dicho total. Se pone así de manifiesto la deficiente programación del gasto público en 1975, así como la mayor discrecionalidad del gobierno en la ejecución de la Ley de Presupuesto.

D. Comportamiento de las finanzas del gobierno central durante 1976

En los primeros seis meses de 1976 los gastos acordados por el Consejo de

^{28/} Véase COYUNTURA ECONOMICA, Vol. V, No. 4, diciembre de 1974, pp. 45-49.

CUADRO VII - 5
ESTADOS Y FLUJOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO NACIONAL,
1972 - 1975

(millones de dólares)

	1972	1973	1974	1975
A. Situación de Tesorería ¹	-191	-196	-115	-130
B. Financiamiento inflacionario del gobierno	144	94	119	138
1. Crédito del Banco de la República (neto)	15	-38	112	81
2. Crédito externo inflacionario (neto)	129	132	7	57
C. Brecha presupuestal ²	-243	-258	-450	-515
1. Reservas (gastos postergados)	-98	-146	-219	-252
2. Abandonos (gastos olvidados)	-145	-112	-231	-263

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

¹ Saldo a diciembre 31. Las cifras para 1972 y 1973 corresponden a estimativos de FEDESARROLLO.

² Corresponde a la diferencia entre los compromisos totales de gastos para ejecutar en una vigencia dada (reservas del año anterior + gastos de la Ley de Presupuesto + adiciones) y los gastos ejecutados (giros).

Ministros, así como las exigibilidades ingresadas a la Tesorería resultantes de tales acuerdos, fueron inferiores a los ingresos percibidos y a los pagos efectivos realizados. Es así como los pagos efectivos superaron esas exigibilidades en US\$ 113 millones, diferencia que constituye una disminución del déficit de tesorería vigente en diciembre 31 de 1975. A su vez, los ingresos de tesorería fueron mayores que los pagos efectivos por una diferencia de US\$ 10 millones. Como resultado, a junio 30 el déficit de tesorería era de solamente US\$ 7 millones.

1. Ingresos

A junio 30 se había recaudado el 47 % de los ingresos corrientes presupuestados y apenas el 16 % de los ingresos de capital se había hecho efectivos. Al comparar la totalidad de los recaudos de ingresos corrientes del primer semestre de 1976 con los del primer semestre de 1975, se obtiene una tasa anual de crecimiento del 3 % (cuadro VII-6). Sobresalen los aumentos en los ingresos del impuesto a la gasolina y ACPM originados en los mayores precios del combustible, del impuesto a las ventas como consecuencia de un mayor ritmo de actividad económica; y de la cuenta especial de cambios debido especialmente al incremento de 69 % en los ingresos del impuesto a las exportaciones de café. De otra parte, preocupa la disminución del 1 % en el renglón del impuesto a la renta y complementarios, el cual seguramente se ha visto afectado por el reducido crecimiento real del producto interno bruto durante el año pasado.

Para el segundo semestre de 1976 se proyecta un incremento importante en los ingresos corrientes, de aproximadamente US\$ 67 millones, con relación al total recaudado en el primer semestre (cuadros VII-3 y VII-6). Buena parte de dicho incremento se fundamenta en los mayores ingresos de la cuenta especial de cambios y, en par-

CUADRO VII - 6
RECAUDOS DE INGRESOS
CORRIENTES DEL GOBIERNO
NACIONAL DURANTE EL PRIMER
SEMESTRE, 1975 - 1976

(millones de dólares)

	I Semestre 1975	I Semestre 1976	Aumento relativo (%)
Renta y complementarios	300	296	- 1.3
Ventas	124	140	12.9
Aduanas y CIF	93	95	2.2
Cuenta especial de cambios	72	79	9.7
a. Impuesto café	(35)	(59)	(68.6)
b. Otros (neto)	(37)	(20)	(-45.9)
Gasolina y ACPM	30	36	20.0
Otros	60	55	- 8.3
Total	679	701	3.2

Fuente: Dirección General de Presupuesto.

Nota: Se utilizaron los siguientes tipos de cambio: el del primer semestre de 1975 al \$29.60; el del primer semestre de 1976 al \$33.80.

ticular, en el impuesto a las exportaciones cafeteras que podría alcanzar en los últimos seis meses del año US\$ 89 millones, en comparación con US\$ 59 millones de los primeros seis meses. Por lo demás, los recaudos por concepto del impuesto a las ventas y de aduanas deberían ser mayores debido al posible aumento en el ritmo de actividad económica y a la política de liberación de importaciones del actual gobierno. De cumplirse estas proyecciones, el total de ingresos corrientes sería un 11 % superior al registrado durante 1975. Al tener en cuenta los ingresos de capital, el total proyectado para 1976 superaría en US\$ 34 mi-

CUADRO VII — 7
APROPIACION DEFINITIVA Y ACUERDOS DE GASTOS
A JUNIO 30, 1975 - 1976

(millones de dólares)

	A junio 30 de 1975	A junio 30 de 1976	Aumento relativo (%)
A. Apropiación definitiva	1.336	1.554	16.3
1. Funcionamiento ¹	711	1.102	55.0
a. Presupuesto inicial	(627)	(1.124)	
b. Adiciones y recortes (neto)	(84)	(-22)	
2. Inversión	625	451	-27.8
a. Presupuesto inicial	(551)	(455)	
b. Adiciones y recortes (neto)	(74)	(-4)	
B. Acuerdos de gastos	628	611	- 2.7
1. Funcionamiento ¹	357	495	38.7
2. Inversión	271	116	-57.2
C. Porcentaje acordado de la apropiación (B/A)	47.0	39.3	
1. Funcionamiento ¹	50.3	44.9	
2. Inversión	43.3	25.7	

Fuente: Dirección General de Presupuesto y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Incluye servicio de deuda.

lones los gastos totales presupuestados a junio 30 de este año.

respondiente durante igual lapso del año anterior.

2. Gastos

Al finalizar el primer semestre se había acordado gastar el 39 % del total de gastos apropiados (cuadro VII-7). Es evidente, entonces, que el gobierno realizó con éxito un gran esfuerzo por restringir el gasto público, sacrificando especialmente la inversión. Es así como en junio 30 solamente había acordado gastar el 26 % y el 45 % del total de gastos presupuestados de inversión y de funcionamiento, respectivamente. Como resultado la inversión acordada durante el primer semestre de 1976 es un 57 % inferior a la co-

Contrasta esta política de restricción del gasto con la adoptada durante el primer semestre de 1975, período en el cual se había acordado gastar el 47 % de un presupuesto que había sido adicionado en US\$ 158 millones. En cambio, en junio 30 de 1976 se contabilizaron apropiaciones definitivas ligeramente inferiores a las contempladas al comenzar el año. De esta manera, en lo que va corrido del año el gobierno ha evitado aumentar el presupuesto inicial y aparentemente ha acordado gastar el mínimo posible de lo presupuestado, postergando para el segundo semestre la ejecución del 74 % de la inversión pública ya programada.

Sector Externo

A. Introducción y resumen

A través del análisis de la gráfica VIII-1 se observa que lo mas destacado del comercio exterior colombiano durante los últimos dos años ha sido el crecimiento continuado del valor de las exportaciones cafeteras, el comportamiento irregular de las exportaciones no tradicionales, la baja acentuada en el ritmo importador y su recuperación durante 1976. Los registros de importación disminuyeron en 16 % durante 1975 con relación a 1974, mientras los registros de exportación aumentaron ligeramente por razón del mayor valor de las exportaciones cafeteras durante el cuarto trimestre del año. Como resultado de los reducidos niveles de egresos por concepto del bajo nivel de importaciones, las reservas internacionales netas del Banco de la República se incrementaron durante 1975 en US\$ 118 millones.

Para 1976 se prevé un gran aumento en el valor y volumen de comercio exterior, así como un fortalecimiento de la posición de reservas del país. Se estima que el extraordinario incremento en los precios externos del café se traducirá en un aumento del 33 % en el valor de los registros totales de exportación, a pesar del escaso dinamismo de los no tradicionales. A su vez, como consecuencia de las medidas gubernamentales sobre liberación de importaciones y por la reactivación de la demanda interna, es probable un aumento significativo en la actividad importadora especialmente durante el segundo semestre del año. De todas maneras, no obstante la recuperación prevista de las importaciones, se contempla un incremento de las reservas internacionales del orden de US\$ 600

millones durante el transcurso del presente año, duplicándose así los niveles alcanzados en diciembre de 1975. Este crecimiento de las reservas, al originar una expansión equivalente de los medios de pago, impone a las autoridades monetarias la necesidad de emprender una política contraccionista en otros frentes, particularmente en el campo del crédito privado y de las finanzas públicas.

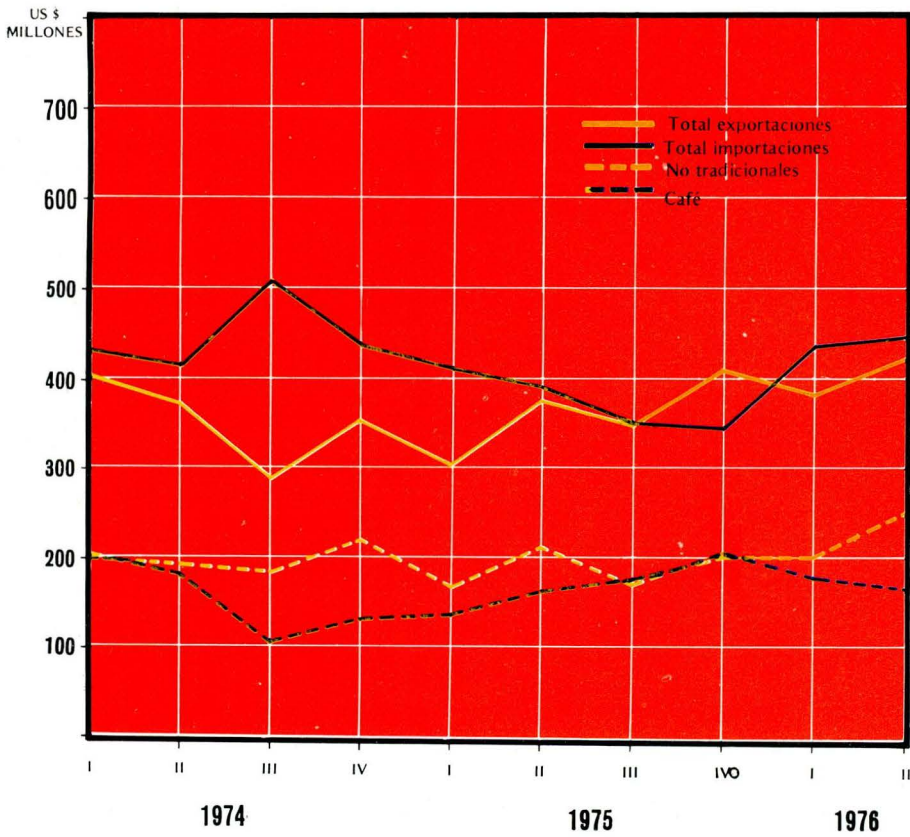
B. Exportaciones

Según el Plan de Desarrollo del actual gobierno, la base principal de la política de comercio exterior es el mantenimiento de una tasa de cambio realista y de equilibrio, que sea garantía para el exportador y racionalice el gasto de divisas en la importación de bienes y servicios.

En el cuadro VIII-1 se presentan los datos del certificado de cambio y del índice nacional de precios al por mayor del comercio en general en Colombia y los Estados Unidos para el período 1967-1975. Al dividir la tasa nominal promedio por el índice nacional de precios se obtiene un estimativo del ingreso real en pesos para el exportador. Durante el período analizado, este indicador registró un deterioro de 41.2 %, lo cual permite concluir que la variación del certificado de cambio ha sido insuficiente para compensar el alza interna de los precios. De otra parte, el importador se ha visto favorecido en la misma proporción al disminuirse el costo real en pesos por cada dólar de importación. El deterioro en el último año fue, sin embargo, menor a los correspondientes en los años inmediatamente anteriores, lo que

GRAFICA VIII - 1

REGISTROS DE EXPORTACION Y DE IMPORTACION POR TRIMESTRES 1974-1976



Fuente: INCOMEX.

CUADRO VIII - 1
EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO, 1967 - 1970
(pesos de 1967 por dólar)

Año	Tasa de cambio oficial	Índice nacional de precios (por mayor comercio en general)	Tasa de cambio ajustada por precios internos		Índice de precios Estados Unidos (por mayor comercio)	Tasa de cambio real		Tasa de cambio real efectiva ¹	
			\$	Índice		\$	Índice	\$	Índice
1967	14.8	100.0	14.8	100.0	100.0	14.8	100.0	19.20	100.0
1968	16.4	106.3	15.4	104.1	102.5	15.8	106.8	20.21	105.7
1969	17.4	113.4	15.3	103.4	106.5	16.3	110.1	20.59	107.7
1970	18.5	121.6	15.2	102.7	110.4	16.8	113.5	21.57	112.8
1971	20.0	135.6	14.8	100.0	113.9	16.8	113.5	21.98	115.0
1972	21.9	160.4	13.7	92.6	119.1	16.3	110.1	21.62	113.1
1973	23.7	205.1	11.6	78.4	134.0	15.5	104.7	20.41	106.8
1974	26.6	279.1	9.5	64.2	160.1	15.3	103.4	20.34	106.4
1975	30.6	350.0	8.7	58.8	174.3	15.2	102.7	19.80	103.5
1976*	34.8	419.0	8.3	56.1	187.8	15.6	105.4	18.54	97.0

Fuente: Banco de la República y estimativos de FEDESARROLLO.

* Proyección.

¹ Incluye subsidios representados por el CAT, el Plan Vallejo y las facilidades de crédito para exportaciones.

se originó principalmente por la baja en el ritmo de crecimiento de los precios internos.

Como el ingreso de los exportadores y el costo de importar dependen también del movimiento de los precios externos, es necesario, además, ajustar la tasa de cambio por este factor para obtener la llamada tasa de cambio real. Se tomó como indicador del nivel de precios externos el índice del comercio al por mayor de los Estados Unidos, ya que ese país constituye individualmente el mayor mercado del comercio exterior colombiano y sus precios reflejan además, los de otros países industriales. Así, en 1975 la tasa de cambio real superaba apenas en 2.7% la de 1967; o sea que si se tiene en cuenta la variación de los precios externos, el manejo discrecional de la tasa de cambio ha sido dirigido en forma tal, que estos dos factores compensan el aumento en la inflación interna.

Al añadir a la tasa real de cambio el efecto de los subsidios e incentivos a las exportaciones se obtiene la tasa efectiva real para exportaciones, la cual representa la retribución neta que recibe el exportador por cada dólar de ven-

tas en el exterior. En el cuadro VIII-1 se presentan estimativos de dicha tasa para un período de diez años, teniendo en cuenta los subsidios representados por el CAT, el Plan Vallejo y las facilidades de crédito para exportaciones. Este indicador registró un aumento en el período 1967-1971 y una reducción a partir de entonces, contabilizándose a principios de este año el mismo valor que presentaba en 1967.

La baja de la tasa efectiva real durante 1975 se originó tanto en los menores precios internacionales como en la reducción del CAT, lo cual obstaculizó el ritmo de crecimiento de las exportaciones manufactureras. Cabe destacar que si bien el comportamiento de la tasa efectiva depende en mayor medida de la relación entre precios internos y externos, el CAT constituía el subsidio más importante, dado que su valor efectivo era superior a su valor nominal de 15%.

El crédito a las exportaciones menores constituye otro incentivo fundamental dentro de la política del actual gobierno. Los recursos financieros que son canalizados a través de PROEX-PO provienen de disponibilidades en

moneda nacional y extranjera. Los primeros se obtienen mediante el impuesto del 5 % del valor CIF de las importaciones; de un punto del encaje de los bancos comerciales (Resolución 68/73); y de la Resolución 59 y concordantes. Los recursos en moneda extranjera provienen de créditos externos destinados a financiar tanto capital de trabajo como el proceso de comercialización. El monto proyectado de disponibilidades para el período 1975-1978 asciende a \$ 50.000 millones de los cuales el 52 % corresponde a recursos externos.

1. Evolución de las exportaciones no tradicionales, 1975-1976

Los registros de exportaciones diferentes al café bajaron 3.8 % en el año de 1975 (cuadro VIII-2). La disminución de los registros totales puede estar sobreestimada, dado que durante 1974 se registró un alto volumen de exportaciones ficticias calculadas por el INCOMEX en US\$ 95 millones. En términos reales las exportaciones no tradicionales se mantuvieron relativamente estables, si se consideran las bajas de sus precios en dólares. Su menor valor se debió a una reducción promedio de 3.6 % en los precios internacio-

nales²⁹. Esta baja no pudo compensarse adecuadamente con los aumentos en volumen, ya que éstos representaron mayores ventas de bienes agropecuarios de poco valor por tonelada.

La recesión mundial de los dos últimos años se ha mencionado como una de las posibles y más probables causas del estancamiento de las exportaciones no tradicionales. Un análisis detallado del comercio colombiano con trece de estos países, que constituyen el 65 % del mercado de exportaciones, muestra un aumento del valor nominal en registros del 5.5 % en 1975. Dicho incremento se debe a un crecimiento de 12.6 % en los registros cafeteros y a una baja de 11.0 % en las exportaciones no tradicionales, lo cual se ajusta a los estimativos de la OECD y confirma que la recesión de los países industrializados tuvo incidencia en la baja de las exportaciones distintas del café. América Latina, sin incluir el Grupo Andino, redujo sus compras de productos no tradicionales colombianos en un 12%;, mientras la baja correspondiente para Europa Oriental fue de 27%.

^{29/} La disminución de los precios en el comercio internacional reflejó, de acuerdo a la OECD, la declinación en las tasas de inflación en los países industriales y una baja en los precios de los productos básicos.

CUADRO VIII - 2
VALOR EN REGISTROS DEL COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO, 1970 - 1976
(millones de dólares)

	1973		1974		1975		Proyección 1976		Variación anual (%)		
		%		%		%		%	1974	1975	1976
Total Exportaciones	1.183.7	100.0	1.415.6	100.0	1.442.6	100.0	1.913.0	100.0	19.6	1.9	32.6
Café	599.6	50.7	623.1	44.0	680.5	47.2	1.100.0	57.5	3.9	9.2	61.6
No tradicionales	584.1	49.3	792.5	56.0	762.1	52.8	813.0	42.5	35.7	-3.8	6.7
Total Importaciones	1.289.4	100.0	1.788.5	100.0	1.502.6	100.0	1.952.7	100.0	38.7	-16.0	30.4
Reembolsables	1.078.4	83.6	1.529.1	85.5	1.270.1	84.5	1.512.3	77.2	41.8	-16.9	19.1
No reembolsables	197.4	15.3	251.6	14.1	232.2	14.9	440.4	22.8	27.4	-12.3	100.0
Regímenes especiales	13.6	1.1	7.8	0.4	9.3	0.6			-42.7	19.2	-

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

En cuanto a 1976, los registros de exportaciones diferentes a café alcanzaron un valor de US\$ 350.7 millones al finalizar el primer semestre, lo cual representa una disminución de 8.0 % con respecto al mismo período de 1975 (cuadro VIII-3). En general, se observa poco dinamismo exportador en el sector agropecuario, principalmente por la evolución de los precios internacionales y las dificultades de abastecimiento interno ante la reactivación de la demanda. Así, hasta julio de este año, la reducción en los registros no tradicionales obedecía principalmente a las menores ventas de azúcar por razón de su escasez en el mercado nacional; a la baja considerable en los precios internacionales del arroz que hizo disminuir dichas exportaciones en 88.5 % ; y a la disminución en los registros de abonos minerales y carota.

2. Café

El aspecto más destacado del comercio exterior de Colombia lo constituye la evolución del mercado del café durante el año 1975 y sus perspectivas para 1976. El año de 1975 se inició con un precio internacional con tendencia a la baja que se intentó frenar mediante la implementación de un fracasado Acuerdo de Productores, cuyo objetivo era la reducción de disponibilidades en el mercado. El compromiso de Colombia en este Acuerdo fue exportar apenas 6.4 millones de sacos de 60 kgs. en el año cafetero 1974-1975. Como resultado, a finales de marzo las exportaciones sólo habían alcanzado 3.2 millones de sacos. Sin embargo, la mayoría de los otros países productores incumplieron el compromiso, lo cual significó la ruptura del Acuerdo a partir de abril y un cambio en la estrategia colombiana que buscó, desde ese momento, incrementar el volumen de las exportaciones.

En julio ocurrió una helada en el Brasil casi sin precedentes, que redujo la producción en el Estado de Paraná

CUADRO VIII - 3			
EXPORTACIONES NO TRADICIONALES, 1975 - 1976			
(millones de dólares)			
	I Semestre 1975	I Semestre 1976	Variación (%)
Exportaciones manufac- turas (C.I.I.U.)	291.7	268.4	- 8.0
a. Provenien- tes sector			
agrícola	(125.6)	(61.3)	(-51.2)
b. Otras	(166.1)	(207.1)	(24.7)
Exportacio- nes agrope- cuarias	89.5	82.3	- 8.0
Total	381.2	350.7	- 8.0

Fuente: INCOMEX.

en más de un 90 % , originando no sólo pérdidas de la cosecha sino daños en los troncos de los árboles, lo que representará disminuciones en la producción durante varios años. En consecuencia, la producción exportable del Brasil para el año cafetero 1976-77 se redujo a menos de 10.0 millones de sacos, o sea el menor volumen contabilizado en los últimos treinta años. Esta sustancial disminución en la producción brasileña se tradujo en un incremento en los precios internacionales del grano, de tal forma, que los café colombianos terminaron el año de 1975 con unos precios en ascenso de US\$ 0.95 por libra, frente a US\$ 0.82 y con tendencia a la baja en diciembre de 1974.

Al finalizar 1975 las exportaciones totales registradas alcanzaron 7.4 millones de sacos, recuperándose el reducido volumen del primer trimestre (1.6 millones). En cuanto al valor de las exportaciones en registros, valorados al precio del reintegro de la Junta Monetaria, éstas alcanzaron US\$ 635

millones. De este último total, cabe señalar que cerca de US\$ 402 millones, correspondieron a reintegros anticipados de exportación, lo que indica que la comercialización del café la ejecutó en su mayoría el sector exportador privado. Además, debe acreditarse al año de 1975 la consolidación de las negociaciones de un nuevo Convenio Internacional del Café, el cual comenzará a tener vigor desde octubre de 1976 por un período de seis años.

Durante el primer semestre de 1976, el valor en registros de las ventas de café ascendió a US\$ 456 millones, superando así en US\$ 158.4 millones al correspondiente del año anterior. Este aumento de 53.2% obedeció principalmente al mayor valor y volumen de sacos vendidos a los Estados Unidos, la República Federal Alemana, Francia y Japón. Se espera que el volumen de exportaciones alcance acerca de 7.5 millones de sacos de 60 kilos en 1976, como resultado de una producción física de 9.0 millones y de un estimativo de consumo interno equivalente a 1.5 millones. De este total de exportaciones, durante el primer semestre se habían efectuado registros ante el INCOMEX por un valor de 3.6 millones de sacos; en consecuencia, quedarían por registrarse 3.9 millones de sacos en el segundo semestre.

Así entonces, al calcular los ingresos de divisas por concepto de café el segundo semestre, considerando un precio neto efectivo de venta de US\$ 1.20 por libra y los 3.9 millones de sacos que restan por exportar, se puede esperar que podrían ingresar al país US\$ 618 millones, lo que sumado a los reintegros de US\$ 449 millones de la primera parte del año, daría un total de US\$ 1.067 millones. Esta cifra puede resultar algo conservadora a la luz de las circunstancias actuales. De todas maneras no representa un estimativo de los registros de exportación, que pueden resultar más elevados dada su valoración con base en los precios

del café MAMS en Nueva York y no en los precios netos de venta.

C. Importaciones

Las decisiones gubernamentales de mayor importancia en materia de importaciones durante 1975, así como las proyectadas para 1976, tienden a acentuar el proceso de liberación de los últimos años, en razón del exceso de reservas internacionales y su posible incidencia en la política de estabilización de precios internos. Los planteamientos oficiales sobre la liberación de importaciones sugieren una concepción del desarrollo industrial diferente a las anteriores, en cuanto se refiere a la función del estado en la orientación de la inversión industrial, ya que actualmente se pretende que el mercado cumpla un papel primordial en la asignación de los recursos. Un juicio definitivo sobre la bondad de la visión del gobierno, requeriría esperar desarrollos futuros, así como su comparación con esquemas alternativos de desarrollo de la industria en el país.

Los registros de importación descendieron en 1975 a US\$ 1.503 millones, lo que representó una reducción nominal de 16.0 % con relación a 1974. Dicha baja contrasta con un incremento de 38.7 % en el valor de los registros que se había presentado en 1974. Al considerar, sin embargo, los aumentos de precios de los bienes importables resulta que la baja real de las importaciones durante el año fue de 24.3%, mientras en 1974 hubo un incremento real de 8.4%. Así entonces, a pesar de registrarse un menor aumento en el índice de precios de los productos importables durante 1975, el valor de las importaciones fue menor debido a una gran reducción en la demanda real de licencias de importaciones. La acumulación de existencias surgida raíz de la demanda especulativa por importables a finales de 1974, y la posterior reducción en el nivel de actividad económica, pudieron jugar un

papel importante en esta disminución de las importaciones.

En lo que va corrido de 1976 la demanda por importaciones se ha incrementado en 23.8 % en términos nominales, principalmente por el aumento en importaciones no reembolsables. Las importaciones de bienes de capital presentan un incremento de 36.7 % debido a las mayores compras de materiales de construcción, bienes para la industria y equipo de transporte. FEDESARROLLO estima que los registros totales pueden alcanzar la suma de US\$ 1.958.7 millones al finalizar el año lo que significaría un incremento nominal de 30.4 % con respecto a 1975.

D. Balanza cambiaria

1. Evolución durante 1975

El cuadro VIII-4 muestra que la variación en las reservas netas internacionales del Banco de la República durante 1975 fue positiva en US\$ 118 millones. Este aumento se origina principalmente en los ingresos netos de capital por valor de US\$ 88 millones, superiores en US\$ 62 millones a los contabilizados durante 1974. A lo anterior se agrega el superávit en cuenta corriente de US\$ 30 millones, el cual contrasta con el déficit de US\$ 113 millones que se presentó en el año anterior.

En cuanto a la cuenta de capital oficial, se destacan con respecto a 1974 los menores ingresos por concepto de préstamos y donaciones oficiales y la disminución de los pagos por amortizaciones. La contribución positiva de esta cuenta a la balanza proviene especialmente del renglón de préstamos de propósito múltiple, afectado por la refinanciación de US\$ 100 millones de la deuda de corto plazo del Instituto de Mercadeo Agropecuario, IDEMA. En el caso de la cuenta corriente, el aumento de los precios

internacionales del café, así como el reducido volumen de importaciones reembolsables, incidieron favorablemente sobre su saldo a finales del año.

Como resultado del incremento de US\$ 203 millones en los niveles de reservas durante los últimos seis meses de 1975 (gráfica VIII-2), las autoridades monetarias adoptaron una serie de medidas tendientes a desalentar su ritmo de crecimiento. De una parte, se aumentaron las restricciones para el otorgamiento de créditos externos a particulares en lo relacionado con los préstamos para financiar capital de trabajo y exportaciones, eliminándolos por completo para los rubros de algodón, banano y tabaco. Así mismo, se buscó agilizar la congelación de estos préstamos autorizando su pago por anticipado. De otra parte, se pretendió estimular las importaciones reduciendo el porcentaje a consignar en moneda nacional para la obtención de licencias de cambio. Adicionalmente, se autorizaron giros hasta por el 95 % del valor de los fletes. Por último, se promovieron las operaciones de títulos canjeables por certificados de cambio con miras a neutralizar parte de la expansión monetaria originada en el aumento en las reservas internacionales.

2. Evolución durante 1976

Durante el primer semestre del año la balanza cambiaria registra un saldo de US\$ 284 millones (cuadro VIII-4). Este comportamiento de la balanza fue el resultado de los mayores reintegros por exportaciones de café, así como de los aumentos en los renglones de exportación de servicios y otros. Al descomponer estos últimos renglones sobresalen los rubros de turismo, servicios y transferencias, los cuales en total suman US\$ 313 millones, provenientes especialmente de la compra de dólares en ventanilla del Banco de la República. De otra parte, los egresos

CUADRO VIII - 4
BALANZA CAMBIARIA
(millones de dólares)

	1973	1974	1975	1976		
				I Semestre	Proyección II Semestre	Proyección Total
A. Ingresos corrientes	1.255	1.485	1.918	1.167	1.406	2.573
1. Exportación de bienes	1.007	1.214	1.414	785	1.023	1.808
a. Café	(536)	(543)	(635)	(444)	(595)	(1.039)
b. Otros ¹	(471)	(671)	(779)	(341)	(428)	(769)
2. Exportación servicios	233	213	392	319	330	649
3. Otros	15	58	112	63	53	116
B. Egresos corrientes	1.185	1.598	1.888	837	1.010	1.847
1. Importación de bienes ²	796	1.118	1.383	585	786	1.371
2. Importación servicios y transferencias	389	480	505	252	224	476
a. Fletes	(66)	(112)	(113)	(53)	(79)	(132)
b. Intereses	(163)	(185)	(226)	(115)	(90)	(205)
c. Otros ³	(160)	(183)	(166)	(84)	(55)	(139)
C. Balance cuenta corriente	70	-113	20	330	396	726
D. Cuenta de capital	102	26	88	-46	-73	-119
1. Capital privado	9	30	11	-2	-80	-82
a. Préstamo (neto)	(-30)	(-70)	(24)	(-9)	(-51)	(-60)
b. Inversión directa (neto)	(10)	(15)	(16)	(6)	(-25)	(-19)
c. Otros (neto) ⁴	(32)	(85)	(-29)	(1)	(-4)	(-3)
2. Capital oficial	143	8	67	-42	5	-37
a. Préstamos y donaciones oficiales	(130)	(94)	(41)	(16)	(7)	(23)
b. Préstamos de propósitos múltiples	(98)	(90)	(112)	(-)	(30)	(30)
c. Amortizaciones	(-85)	(-176)	(-86)	(-58)	(-32)	(-90)
3. Otros ⁵	-53	-12	10	-2	2	-
E. Variación reservas	171	-86	118	284	323	607

Fuente: Banco de la República y estimativos de FEDESARROLLO.

¹ Incluye compras oro, capital petrolero y transferencia.

² Incluye pagos en dólares de ECOPETROL a las compañías petroleras por concepto de compra de crudos para refinanciación.

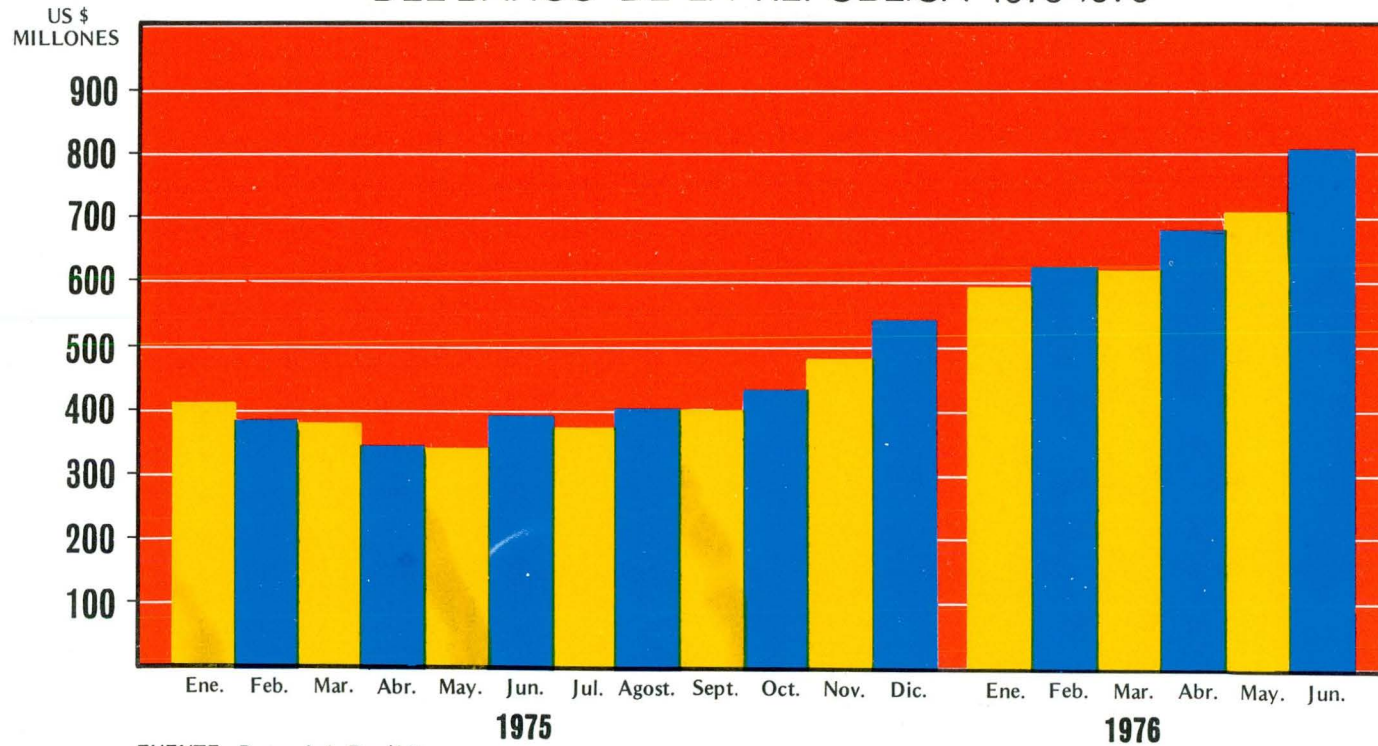
³ Incluye dividendos, marcas, patentes, regalías, viajes, pasajes, servicios oficiales, etc.

⁴ Incluye repatriación de capitales, líneas especiales de crédito (Res. 61/72) y reembolsos anticipados.

⁵ Incluye FMI, saldos de convenios y pasivos internos del Banco de la República.

GRAFICA VIII - 2

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO DE LA REPUBLICA 1975-1976



FUENTE: Banco de la República.

corrientes en lo que va corrido del año han sido menores a los del primer semestre de 1975, como consecuencia de los reducidos niveles de importaciones reembolsables. Por lo demás, la cuenta de capital arrojó un saldo negativo de US\$ 46 millones que contrasta con los saldos positivos de períodos anteriores.

De acuerdo con las proyecciones realizadas en el mismo cuadro para el segundo semestre, se estima un superávit en cuenta corriente de US\$ 396 millones, un saldo negativo en la cuenta de capital de US\$ 73 millones y como balance final, un aumento en las reservas internacionales de US\$ 323 millones. Bajo los supuestos de la proyección, al finalizar 1976 las reservas serían del orden de US\$ 1.154 millones, cifra que duplica el nivel de US\$ 547 millones alcanzado en diciembre de 1975. Este aumento de las reservas internacionales constituye un indicador favorable para la economía pues se ha eliminado, al menos temporalmente, el tradicional "cuello de botella" representado por la escasez de divisas. Sin embargo, un crecimiento brusco de las reservas, al originar una expansión equivalente de los medios de pagos, impone a las autoridades monetarias la necesidad de emprender una política contraccionista en otros frentes, especialmente en el campo del crédito privado y de las finanzas públicas.

El gobierno ha continuado en su empeño de contrarrestar la aceleración en el ritmo de crecimiento de las reservas, principalmente con políticas de liberación de importaciones; restricción al crédito externo de particulares distinto del contratado por

empresas mineras o compañías contratistas que adelanten la construcción de obras públicas de interés nacional; eliminación de los reintegros anticipados por exportaciones; facilidades para adquirir participación o derechos de inversiones extranjeras hasta por US\$ 50 millones; y aumento en el monto de divisas para gastos en el exterior de viajeros. Además, el gobierno ha logrado neutralizar parte de la expansión monetaria originada por el aumento en las reservas, en total US\$ 83 millones durante el primer semestre del año, mediante operaciones de títulos canjeables por certificados de cambio, especialmente con el Fondo Nacional del Café.

A pesar de los esfuerzos del gobierno por aumentar el flujo hacia el exterior de divisas, así como por moderar el incremento en los medios de pago por las mayores reservas, el efecto monetario de la acumulación de divisas previstas para el segundo semestre, pone en peligro el logro del objetivo de estabilización de precios internos, según se desprende del análisis realizado en el capítulo de Moneda y Crédito. Es evidente que el mecanismo del control de cambios, al hacer "obligatorio" para el Banco de la República comprar todas las divisas que ingresan al país, dificulta el manejo de la política monetaria en la actual coyuntura, y puede llevar a una resignación no deseada de recursos, en la medida en la cual sea necesario restringir la actividad en ciertos sectores de la economía para neutralizar el mayor ingreso del sector cafetero. En estas circunstancias, conviene estudiar la estructura del sistema de control de cambios o de eventualmente, eliminarlo por completo.