

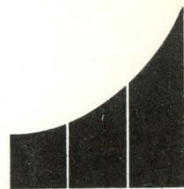
Volumen III No. 2

Julio 1973

Periodo: Enero - Marzo 1973

una publicación de la

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO



coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



DIRECTOR

Rodrigo Botero de Montoya

GERENTE DE PUBLICACIONES

María Mercedes de Martínez

COLABORADORES DE COYUNTURA ECONOMICA

Alejandro Angulo Novoa
Antonio Barrera Carrasquilla
Joaquín Bohórquez Barona
Rodrigo Botero Montoya
Carlos Caballero Argáez
Haroldo Calvo Stevenson
Alfredo Ceballos Ramírez
Carlos Díaz-Alejandro
José Francisco Escandón
Hernando Gómez Otálora
Helena de Jaramillo
Roberto Junguito Bonnet
Rodrigo Losada Lora
Manuel Martínez Robá
María Mercedes de Martínez
Helena Samper de Mejía
Carlos Ossa Escobar
Fernando Pardo Vargas
Jorge Pérez Arbeláez
Guillermo Perry Rubio
Gladys Kling Hasche
Alejandro Reyes Posada
Cecilia de Rodríguez
Jorge Ruiz Lara
Jaime Saldarriaga Sanín
Jorge Syro Morales
Gabriel Turbay Marulanda
Alfonso Valdivieso Sarmiento

Coyuntura Económica es una publicación trimestral de la Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO — Carrera 7a. No. 17—01. Of. 927, Apartado Aéreo 20513. Teléfono 420486, Bogotá, D.E., Colombia. — Licencia del Ministerio de Gobierno 000374.

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

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

coyuntura económica



ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

VOLUMEN III

No. 2

Julio 1973

Período: Enero - marzo
de 1973

ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

INDICE DE GRAFICAS

| | | |
|--------|--|-----|
| III.1 | Variación porcentual promedio de los medios de pago en el primer trimestre con relación a igual período del año anterior | 16 |
| III.2 | Participación sectorial de los préstamos vigentes según destino | 26 |
| IV.1 | Variación en el índice nacional de precios al consumidor | 30 |
| V.1 | Ahorro transferible — Primer trimestre 1972 — 1973 | 40 |
| VI.1 | Reservas internacionales 1970 — 1973 | 52 |
| VI.2 | Balanza cambiaria — préstamos privados netos | 54 |
| VI.3 | Balanza cambiaria — ingresos y egresos por servicios 1970 — 1973 | 56 |
| VI.4 | Balanza cambiaria — ingresos y egresos corrientes 1970 — 1973 | 58 |
| VII.1 | Evolución del certificado de cambio 1960 — 1973 | 65 |
| VIII.1 | Registros de importación y exportación 1968 — 1973 | 71 |
| X.1 | Porcentaje de diferencia entre el precio interno y el precio internacional de la torta de soya 1966 — 1973 | 91 |
| X.2 | Porcentaje de diferencia entre el precio interno y el precio internacional de la fibra de algodón 1967 — 1973 | 95 |
| X.3 | Porcentaje de diferencia entre los precios internos y los precios internacionales de la carne 1967 — 1972 | 104 |
| X.4 | Ganado vacuno: ciclo de precios y extracción | 106 |

INDICE DE GRAFICAS

| | | |
|--------|--|-----|
| III.1 | Variación porcentual promedio de los medios de pago en el primer trimestre con relación a igual período del año anterior | 16 |
| III.2 | Participación sectorial de los préstamos vigentes según destino | 26 |
| IV.1 | Variación en el índice nacional de precios al consumidor | 30 |
| V.1 | Ahorro transferible — Primer trimestre 1972 — 1973 | 40 |
| VI.1 | Reservas internacionales 1970 — 1973 | 52 |
| VI.2 | Balanza cambiaria — préstamos privados netos | 54 |
| VI.3 | Balanza cambiaria — ingresos y egresos por servicios 1970 — 1973 | 56 |
| VI.4 | Balanza cambiaria — ingresos y egresos corrientes 1970 — 1973 | 58 |
| VII.1 | Evolución del certificado de cambio 1960 — 1973 | 65 |
| VIII.1 | Registros de importación y exportación 1968 — 1973 | 71 |
| X.1 | Porcentaje de diferencia entre el precio interno y el precio internacional de la torta de soya 1966 — 1973 | 91 |
| X.2 | Porcentaje de diferencia entre el precio interno y el precio internacional de la fibra de algodón 1967 — 1973 | 95 |
| X.3 | Porcentaje de diferencia entre los precios internos y los precios internacionales de la carne 1967 — 1972 | 104 |
| X.4 | Ganado vacuno: ciclo de precios y extracción | 106 |

coyuntura económica

| | |
|---|-----|
| Introducción y resumen | 5 |
| Actividad económica general | 8 |
| Moneda y crédito | 16 |
| Precios | 29 |
| Ahorro y mercado de capitales | 39 |
| Balanza cambiaria | 51 |
| Tasa de cambio | 63 |
| Comercio exterior | 70 |
| Impacto económico y social de la ley de estímulos tributarios | 78 |
| Influencia de los precios externos sobre algunos productos agropecuarios | 87 |
| Utilización de capital fijo en la industria | 108 |
| Perspectivas sobre la economía mexicana | 113 |

CUADRO I - 1 CIFRAS PRINCIPALES, PRIMER TRIMESTRE 1973

| | | Diciembre 1972 | Marzo 1973 | Variación % |
|---|----------------|--------------------------|---------------|----------------|
| <hr/> | | | | |
| Indice nacional de precios al consumidor obrero | | | | |
| Total | | 100.0 | 106.8 | 6.8 |
| Alimentos | | 100.0 | 108.7 | 8.7 |
| Indice nacional de precios al consumidor empleado | | | | |
| Total | | 100.0 | 106.4 | 6.4 |
| Alimentos | | 100.0 | 108.6 | 8.6 |
| Medios de pago | \$ millones | 29.842.0 | 30.545.0 | 2.4 |
| Depósitos en cuenta corriente | | 18.979.0 | 22.923.0 | 20.8 |
| Moneda fuera de bancos | | 10.863.0 | 7.622.0 | -29.8 |
| Reservas internacionales del Banco de la República | | | | |
| Brutas | US\$ millones) | 392.7 | 479.5 | 86.8* |
| Netas | | 345.2 | 432.0 | 86.8* |
| Líquidas | | 303.0 | 396.2 | 93.2* |
| Tasa de cambio | \$ por dólar | 21.4 | 23.2 | 1.8 |
| <hr/> | | | | |
| | | Primer trimestre 1972 | 1973 | Variación % |
| Valor total de transacciones en la bolsa de valores | \$ millones | 180.2 | 301.9 | 67.5 |
| Balanza cambiaria - Bienes (neto) | US\$ millones | 24.4 | 74.2 | 104.1 |
| Reintegros por exportaciones de café | | 97.3 | 143.4 | 47.4 |
| Reintegros por otras exportaciones | | 82.1 | 94.0 | 14.5 |
| Importaciones de bienes | | 155.0 | 163.2 | 5.3 |
| Balanza cambiaria - Servicios (neto) | | -33.7 | -25.1 | -25.5 |
| Importación | | 66.9 | 77.8 | 16.3 |
| Exportación | | 33.2 | 52.7 | 58.7 |
| Balanza cambiaria - Financiación neta | | -17.0 | 39.6 | -232.9 |
| Registros de exportación | | 179.0 | 249.1 | 39.1 |
| Café | | 100.4 | 125.3 | 24.8 |
| Otras | | 78.6 | 123.8 | 57.5 |
| Registros de importación | | 193.2 | 263.9 | 36.8 |
| Reembolsables | | 173.1 | 228.5 | 32.0 |
| No reembolsables | | 20.1 | 35.4 | 76.1 |
| <hr/> | | | | |

* Valor absoluto

Introducción y Resumen

Durante el primer trimestre de 1973 la economía colombiana registró un ritmo satisfactorio de crecimiento, un comportamiento vigoroso del sector externo y una desmesurada elevación en el nivel interno de precios. Los dos primeros indicadores corresponden en términos generales a la continuación de las tendencias observadas durante el año de 1972. El último señala una peligrosa agravación de las tendencias inflacionarias observadas en los dos años anteriores.

Con base en el consumo industrial de energía eléctrica se ha estimado en 7.7% el crecimiento del sector manufacturero durante el trimestre. La información disponible para el sector agrícola permite prever cosechas abundantes en los principales productos para este año a pesar del intenso verano durante el período octubre 1972 — febrero 1973. Merece destacarse el incremento de la construcción en el trimestre (cerca de 20% para todo el país) habiendo registrado Medellín, Cartagena y Barranquilla la mayor actividad en este sector.

El notable incremento tanto de las

exportaciones como de las importaciones le confiere al sector externo un especial dinamismo dentro de la actividad económica general. Los registros de exportación en el trimestre ascendieron a US\$249 millones cifra que representa un incremento de 39% con respecto al mismo período de 1972. Esta suma estuvo constituida por partes casi iguales entre exportaciones de café (US\$125 millones) y exportaciones nuevas (US\$124 millones). El ritmo de crecimiento con respecto al primer trimestre del año anterior fue de 25% para el café y de 58% para las exportaciones nuevas.

El mayor valor de las exportaciones cafeteras obedece exclusivamente al incremento de los precios internacionales del grano. El volumen de embarques de café disminuyó en 110.000 sacos de sesenta kilos durante el primer trimestre de este año con respecto al primer trimestre del año anterior. Al incremento de las exportaciones nuevas o no-tradicionales contribuyeron tanto factores favorables de precios externos como aumentos en el volumen de despachos.

La actual bonanza cafetera no le resta validez al objetivo que se ha trazado el país en materia de comercio exterior: reducir la vulnerabilidad del sector externo colombiano a través del incremento y la diversificación de las exportaciones. Esto significa que a mediano y largo plazo debe seguir disminuyendo la importancia relativa del café dentro de las ventas totales al exterior, a medida que se incrementan las exportaciones de otros productos agropecuarios, y en especial las de productos manufacturados.

Se ha hecho un notorio avance en materia de exportaciones durante los últimos años. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que para 1977 el país requerirá importaciones de bienes y servicios del orden de US\$2.000 millones. Aún con buenos precios, es poco probable que las exportaciones de café puedan exceder la cifra de US\$600 millones en ese año. Es decir, las dos terceras partes de las necesidades de divisas del país dentro de cuatro años tendrán que provenir de las exportaciones de servicios y de las de bienes distintos del café.

Los registros de importación alcanzaron la cifra de US\$264 millones en el primer trimestre del año, para un crecimiento de 37% con respecto al primer trimestre de 1972 (US\$193 millones). El aumento de las importaciones es conveniente en la situación actual de la economía colombiana; ayuda a incrementar la oferta global a corto plazo en un período de recalentamiento del mecanismo económico por exceso de demanda tanto interna como externa; evita un crecimiento aún mayor de las reservas internacionales y la sub-siguiente expansión de los medios de pago y eleva los ingresos fiscales a través de recaudos aduaneros. El rápido crecimiento de las exportaciones y la situación interna de precios hacen aconsejable proceder más vigorosamente en la liberalización de las importaciones.

Los recientes traslados de la lista de licencia previa a la lista de libre importación elevan a 42% aproximadamente la proporción de las importaciones en lista libre dentro del total. Esa proporción debe seguir aumentando. El mantenimiento de restricciones administrativas a las importaciones no puede justificarse en la actualidad con argumentos de balanza de pagos; se esgrimen más bien razones de tipo proteccionista para defender el sistema de licencia previa. Resulta más eficiente encomendarle esa función al arancel aduanero complementándolo con una política cambiaria flexible.

El éxito indiscutible de la promoción de las exportaciones ha contribuido a resolver el problema crónico de la balanza de pagos y le ha traído al país grandes beneficios. Sin embargo, el auge de las exportaciones ha tenido un costo. Está creando problemas económicos y sociales que no son menos reales por haberse originado en el éxito. ¿Cómo deben distribuirse, por ejemplo, los beneficios de las exportaciones? ¿Sobre quiénes deben recaer los costos del subsidio a la exportación? ¿Cuando hay un conflicto entre las necesidades del mercado interno y la demanda externa, ¿cómo se resuelve? ¿A favor de quién y cómo se resuelve el conflicto entre los exportadores de materias primas y los exportadores de manufacturas que elaboran esas mismas materias primas? ¿En qué momento pierde su justificación el subsidio a determinadas exportaciones? Las respuestas a estos interrogantes no son obvias. Requieren un análisis cuidadoso de las distintas alternativas, de sus respectivos costos y beneficios, tanto privados como sociales. Si bien estos interrogantes podrían aparecer superfluos en condiciones de mono-exportación cafetera y crisis estructural de balanza de pagos, tiene plena vigencia para el país en las condiciones actuales. La actitud simplista de

exportar a cualquier precio no corresponde a las circunstancias presentes. Insistir en ella conduciría a una asignación ineficiente de recursos y terminaría por crearle resistencias innecesarias a la actividad exportadora dentro de la opinión pública. Habiendo iniciado con resultados tan favorables el proceso de promoción de exportaciones, debe el país procurar que el crecimiento futuro en ese campo resulte compatible con la eficiencia económica y con la equidad social.

En el presente número de COYUNTURA ECONOMICA aparece un estudio sobre la relación entre los precios externos y la producción, consumo y precios internos de varios productos agropecuarios. Dicho estudio permite apreciar algunos de los problemas —a la vez que las oportunidades— que trae consigo la apertura de los mercados internacionales para determinados productos destinados en el pasado solamente a satisfacer la demanda interna.

El índice nacional de precios al consumidor registró incrementos de 6.8% para obreros y de 6.4% para empleados durante el primer trimestre de 1973. (En el mismo período del año anterior los incrementos fueron de 3.0% y 3.7% respectivamente). Los peligros inflacionarios que desde hace más de un año se advirtieron en COYUNTURA ECONOMICA, están actualmente en plena evidencia. La elevación generalizada de los precios que ha caracterizado los primeros meses de este año permiten pronosticar una inflación interna superior al 20% en 1973. En el capítulo sobre precios se hace una discriminación de los

componentes del renglón alimentos con el fin de determinar su incidencia relativa sobre el alza del costo de la vida en el primer trimestre. Lo mismo se hizo para el renglón vestuario. Las alzas se registran tanto en productos que reflejan las fluctuaciones de precios internacionales (carne, café, chocolate, cueros) como en bienes producidos y consumidos internamente (papa, plátano, naranja, tomate, panela) y sobre los cuales no puede afirmarse que esté operando la inflación externa.

Más aún, para algunos productos es posible mantener aislado por algún tiempo el precio interno del precio internacional a través del sistema de control de precios. Así, por ejemplo, la elevación de los precios internacionales del petróleo crudo aún no se ha reflejado en la estructura interna de precios de los combustibles. Algo similar ocurre con el trigo, el azúcar y el algodón productos para los cuales existen dos mercados diferentes, el internacional y el doméstico. El precio interno de venta del trigo se ha mantenido a \$2.800 la tonelada a pesar de que su precio internacional es del orden de \$3.000 la tonelada. Los precios internos tanto del algodón como del azúcar durante el primer trimestre de este año se mantuvieron estables a niveles inferiores a los internacionales. Las alzas en los precios internos de esos productos pueden aplazarse, pero no indefinidamente. Las cifras sobre precios en el primer trimestre no parecen respaldar la afirmación de que la inflación colombiana es fundamentalmente importada. Lo que es más preocupante aún, la información disponible sugiere que buena parte del componente externo de la inflación está todavía por importarse.

Actividad Económica General

A. Industria manufacturera

En el cuadro II.1 se presentan las cifras de consumo de energía eléctrica para usos industriales en Bogotá, Medellín, Barranquilla y el Valle. Aunque el período para el cual se dispone de datos es demasiado corto para proyectar el crecimiento del sector manufacturero en 1973, las cifras disponibles dan una buena idea de la tendencia. Las cifras para las ciudades y departamentos mencionados, las cuales consumen aproximadamente el 92% del total de consumo industrial de energía eléctrica, indican un crecimiento del sector manufacturero de aproximadamente 7.7% entre enero y marzo de 1973 e igual período de 1972. Dicho crecimiento es inferior al registrado en 1972 en relación a 1971 (11.0%). La disminución en la tasa de crecimiento no fue generalizada a todos los departamentos. En el Valle y Bogotá, aumentó la tasa de crecimiento del uso industrial de energía eléctrica. Mientras que en Medellín disminuyó dicha tasa de crecimiento y en Barranquilla bajó el uso de energía eléctrica en relación a igual período del año anterior.

Otro indicador que resulta interesante

para dar una idea del comportamiento del sector industrial es el de ventas de cartón¹. En el cuadro II.2 y II.3 se presenta el crecimiento de ventas de empaques de cartón discriminada por ciudades y principales actividades industriales.

Como se puede observar, las ventas totales de empaques de cartón aumentaron 10.0% entre el primer trimestre de 1973 y el mismo período de 1972, cifra que resulta inferior a la registrada entre iguales períodos de 1971-1972 (11.5%)². La comparación de ritmos de crecimiento de ventas de los principales sectores industriales, parece confirmar una menor actividad industrial en este primer trimestre en relación a 1972.

En el cuadro II.4 se presentan las cifras de aceptaciones y despachos de productos terminados de acero de Acerías Paz del Río. Los cuales crecieron 57.3% y 72.7% en el primer trimestre de este

¹ Por utilizarse el cartón principalmente para empaques, los cuales tienden a variar directamente con el volumen de ventas, este producto constituye un buen indicador de las ventas de empresas que lo utilizan.

² Si se excluyen las exportaciones, el crecimiento en 1973 habría sido de solo 8.3%.

CUADRO II - 1
CONSUMO DE ENERGIA ELECTRICA PARA USOS INDUSTRIALES. PRIMER TRIMESTRE
 (Miles de KWh)

| | 1971 | 1972 | Variación % | 1973 | Variación % |
|--------------|--------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| Bogotá | 159.4 | 171.5 | 7.6 | 197.2 ¹ | 15.0 |
| Barranquilla | 42.0 | 50.0 | 19.2 | 47.6 | -5.0 |
| Medellín | 102.7 | 140.0 | 28.3 | 148.4 | 6.0 |
| Valle | 111.3 ¹ | 120.6 ² | 8.4 | 135.6 ² | 12.5 |
| Total | 421.8 | 432.1 | 14.3 | 528.8 | 9.9 |

Fuente: Banco de la República

¹ Estimado

² Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca C. V. C.

año en relación a igual período de 1972. Dicho incremento es indicio de una mayor actividad en los sectores que utilizan este insumo, particularmente el sector de construcción.

En el cuadro II.5 se puede observar la variación en la producción de algunos productos, en el primer trimestre de este

año comparado con igual período de 1972.

B. Sector agrícola

El intenso verano registrado en el país durante los últimos meses de 1972 y comienzos de 1973 afectó en gran medida la actividad agrícola. Según estimaciones oficiales, el valor total de las pérdidas ocasionadas por el verano ascienden a \$778 millones para el período comprendido entre octubre de 1972 y febrero de 1973³ (cuadro II.6).

En el cuadro II.7 se presentan las cifras de producción y área sembrada de algunos productos agrícolas durante el primer semestre de 1972, así como las estimaciones de producción y área sembrada en el primer semestre de 1973, las cuales han sido elaboradas por el Ministerio de Agricultura e IDEMA en base a la situación actual de los cultivos; se incluye también en el cuadro citado el es-

CUADRO II - 2
VARIACION PORCENTUAL EN VENTAS DE
CARTON POR REGION GEOGRAFICA
PRIMER TRIMESTRE

| | 1972 | 1973 |
|---------------|-------------|-------------|
| Barranquilla | 21.8 | 4.5 |
| Bogotá | 37.6 | -3.3 |
| Medellín | 14.5 | 41.8 |
| Cali | 0.2 | 5.6 |
| Caldas | 0.9 | -7.6 |
| Subtotal | 14.4 | 8.2 |
| Exportaciones | -0.8 | 18.9 |
| Total | 11.5 | 10.0 |

Fuente: Información suministrada directamente a FEDESARROLLO por la industria de cartón.

³ Oficina de Plancamiento del Servicio Colombiano de Meteorología e Hidrología. *Evaluación de las pérdidas ocasionadas en el país por la temporada de sequía. Octubre de 1972 - febrero de 1973.* Ministerio de Agricultura, abril de 1973.

CUADRO II - 3

VARIACION PORCENTUAL POR GRUPOS DE ACTIVIDAD ECONOMICA. PRIMER TRIMESTRE

| | 1972 | 1973 |
|---|-------------|-------------|
| Papel y cartón | 2.8 | 14.0 |
| Alimentos | 23.3 | 8.8 |
| Productos químicos no industriales | 101.2 | .5 |
| Productos químicos para usos industriales | -14.3 | -1.1 |
| Caucho | 44.7 | 26.6 |
| Derivados del petróleo y carbón | 197.1 | 30.3 |
| Cemento | 369.6 | -7.7 |
| Vidrio | 35.4 | 18.3 |
| Industria metalmecánica y metalúrgica | 9.3 | 11.5 |
| Otros | 0.1 | 56.4 |
| Exportaciones | -0.8 | 18.9 |
| Total | 11.5 | 10.0 |

Fuente: Información suministrada directamente a FEDESARROLLO por la industria de cartón.

timativo de las pérdidas causadas por el verano en algunos de los cultivos escogidos.

Los estimativos para el primer semestre de 1973 indican aumentos importantes en la producción de arroz, cebada, trigo y sorgo, con respecto al mismo pe-

ríodo del año anterior. Dos cultivos que tienen una gran importancia en el total de la producción agrícola, maíz y papa, experimentan leves descensos en la producción de este semestre, al compararla con la primera mitad del año de 1972.

De acuerdo con los estimativos de producción, la actividad agrícola en el primer semestre de este año muestra signos de recuperación, a pesar de los efectos del verano registrado hace algunos meses.

En el cuadro II.8 aparecen las importaciones de productos agrícolas realizadas por el IDEMA hasta el mes de mayo de 1973. Puede apreciarse el volumen de las importaciones de maíz, soya y cebada, productos en los cuales el país se había abastecido normalmente en años anteriores. Las importaciones de soya y maíz tiene su causa seguramente en una disminución de la oferta interna, junto con una demanda doméstica cada vez más importante. En el caso de la cebada, aunque la producción se ha incrementado notoriamente, el consumo interno asciende a 151.000 toneladas, por lo que se necesitaría un aumento muy importante en la extensión cultivada para lograr satisfacer la demanda nacional.

En resumen, aunque hay indicios de recuperación en la producción agrícola,

CUADRO II - 4

ESTADO DE ACEPTACIONES Y DESPACHOS DE PRODUCTOS TERMINADOS DE ACERO

Primer Trimestre de 1972 y 1973

(Toneladas)

| | 1972 | 1973* | Variación % |
|--------------------|--------|--------|----------------|
| Aceptaciones | 37.817 | 59.484 | 57.3 |
| Despachos (Ventas) | 34.160 | 59.003 | 72.7 |

* No incluye exportaciones

Fuente: Acerías Paz del Río

CUADRO II - 5
PRODUCCION (Primer Trimestre)

| Producto | Toneladas | | Variación % |
|----------------------|-----------|---------|----------------|
| | 1972 | 1973 | |
| Cemento ¹ | 214.982 | 242.447 | 12.8 |
| Lingotes de acero | 68.632 | 61.899 | -9.8 |
| Soda Cáustica | 14.938 | 17.221 | 15.3 |
| Bicarbonatos | 870 | 952 | 9.4 |
| Carbonatos | 24.867 | 40.664 | 63.5 |

Fuente: Banco de la República

¹ Enero

subsisten dificultades en algunos productos que son insumos básicos de industrias que están en expansión. Tal es el caso del maíz, la soya y el sorgo⁴, los cuales son

⁴ Según FEDERAL (Federación de Alimentos Concentrados para Animales), a pesar de que la cosecha de sorgo en este semestre supera la de hace un año, se requiere importar 80.000 toneladas para llenar los pedidos de la industria avícola.

insumos de la industria fabricante de alimentos para animales. Ante una demanda creciente de parte de la industria avícola, es necesario fomentar el cultivo de los productos mencionados; de lo contrario, los problemas que ha afrontado la avicultura, se agravarán en el futuro.

CUADRO II - 6

PERDIDAS OCASIONADAS POR EL VERANO
(Estimaciones - Octubre 1972 - Febrero 1973)

| Producto | Volumen Miles de Tons. | Valor \$ millones |
|---------------------------|---------------------------|----------------------|
| Algodón | | |
| Fibra de consumo nacional | 2.0 | 38.0 |
| Fibra de exportación | 13.0 | 263.7 |
| Semilla | 21.0 | 36.2 |
| Maíz | 87.0 | 205.0 |
| Soya | 24.5 | 90.0 |
| Arroz | 27.5 | 60.0 |
| Cebada | 25.0 | 55.0 |
| Otros* | — | 30.0 |
| Total | | 77.8 |

Fuente: Oficina de Planeamiento del Servicio Colombiano de Meteorología e Hidrología.

* Incluye papa, fríjol, sorgo, caña de azúcar, hortalizas y frutales.

II. INVERSION

A. Construcción

El ritmo de construcción, observado durante el primer trimestre de 1973 en las principales ciudades del país supera al correspondiente para igual período del año anterior, con la excepción de Cali⁵. Este hecho indica que continúa la recuperación de esta actividad, fenómeno que viene manifestándose desde el segundo semestre de 1972 (cuadro II.9).

En el caso de Bogotá, la actividad constructora correspondiente al primer trimestre de este año superó en 9.1% a la registrada en 1972 para el mismo período; sin embargo, el área total es menor a la lograda durante el primer trimestre de 1971 (cuadro II.9).

⁵ La ciudad de Cali registró un gran incremento en el ritmo de su actividad edificadora durante 1972.

CUADRO II - 7
PRODUCCION AGRICOLA

| Producto | Producción (Miles de Tons) | | | Superficie (Miles de Has) | |
|-----------------|-------------------------------|--|--|------------------------------|-----------------------------------|
| | 1972 I Semestre | 1973 ¹ I Semestre estimativos | Pérdidas ocasionadas por el verano ² | 1972 I Semestre | 1973 I Semestre estimativos |
| Arroz (cáscara) | 572.3 | 615.0 | 27.5 | 140.2 | 170.0 |
| Cebada | 39.0 | 49.0 | 25.0 | 26.0 | 32.0 |
| Maíz | 404.0 | 400.0 | 87.0 | 302.0 | 300.0 |
| Sorgo | 100.0 | 140.0 | — | 40.0 | 56.0 |
| Trigo | 20.0 | 75.0 | — | 18.2 | 57.0 |
| Ajonjolí | 4.9 | 4.0 | — | 8.2 | 6.6 |
| Papa | 539.0 | 525.0 | — | 55.0 | 53.5 |
| Soya | 42.0 | 38.0 | 24.5 | 20.0 | 19.0 |

Fuente: Ministerio de Agricultura OPSPA y cuadro II - 6. *

¹ Se refiere a los estimativos de producción para el primer semestre de 1973 realizados por OPSPA e IDEMA en base a la situación actual de los cultivos principales. Son datos preliminares sujetos a revisión.

² Estimaciones de octubre de 1972 a febrero de 1973.

El crédito concedido por el Banco Central Hipotecario durante enero de 1973 fue de \$147 millones mientras que en 1972 fue de \$130 millones y en 1971 de \$168 millones.

CUADRO II - 8
IMPORTACIONES DE BIENES AGRICOLAS
REALIZADAS POR EL IDEMA
(Miles de toneladas)

| Producto | Enero-Mayo 1973 |
|---------------|--------------------|
| Trigo | 236.0 |
| Maíz amarillo | 41.4 |
| Maíz blanco | 23.1 |
| Lenteja | 1.5 |
| Soya | 15.0 |
| Alverja | 1.5 |
| Cebada | 46.1 |
| Sebo | 9.5 |
| Aceite | 1.2 |
| Trigo blanco | 4.7 |

Fuente: IDEMA

A este respecto vale la pena mencionar la caída en la captación de recursos por parte de las cédulas del Banco Central Hipotecario (capítulo sobre ahorro y mercado de capitales); esta baja ha sido compensada por la captación de ahorro lograda por las corporaciones de ahorro y vivienda (hasta mayo habían registrado operaciones por valor de \$1.900 millones de pesos aproximadamente). Sin embargo, a pesar de que las corporaciones han aprobado préstamos por un valor mayor a la totalidad de los recursos captados, debido a trámites legales y administrativos solo han desembolsado un valor cercano a los \$500 millones de pesos. Es decir, hasta el momento los recursos logrados por las corporaciones de ahorro y vivienda para la financiación de construcción no han sido canalizados en su totalidad hacia ese sector.

B. Inversión industrial

Como un indicador de la inversión

CUADRO II - 9
METROS CUADRADOS DE CONSTRUCCION EN ALGUNAS CIUDADES DEL PAIS¹
Primer Trimestre

| Ciudad | Variación | | | Variación | | Variación | |
|---------------------|----------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|------------------|-------------|
| | 1970 | 1971 | % | 1972 | % | 1973 | % |
| Barranquilla | 69.972 | 82.852 | 18.4 | 31.694 | -61.7 | 42.666 | 34.6 |
| Cali | 102.527 | 85.994 | -16.1 | 150.601 | 75.1 | 123.655 | -17.9 |
| Medellín | 91.752 | 80.675 | -12.1 | 96.060 | 19.1 | 213.946 | 122.7 |
| Bucaramanga | 29.189 | 30.413 | 4.2 | 57.868 | 90.3 | 73.713 | 27.4 |
| Manizales | 25.638 | 28.351 | 10.6 | 21.469 | -24.3 | 28.414 | 32.3 |
| Cartagena | 14.297 | 10.785 | -24.6 | 14.233 | 32.0 | 23.150 | 62.7 |
| Bogotá ¹ | 485.642 ² | 621.159 | 27.9 | 512.411 | -17.5 | 559.163 | 9.1 |
| Total | 819.017 | 940.229 | 14.8 | 884.336 | -5.9 | 1.064.707 | 20.4 |

Fuente: Banco de la República

¹ CAMACOL

² Estimado

privada, se presentan en el cuadro II.10 las cifras de licencias de importación aprobadas por sectores de actividad económica, durante el primer semestre de 1973 e igual período de 1971. Como se puede observar, el total de licencias aprobadas se incrementó significativamente en el período anotado (cerca de un 72%). La causa de este aumento, se debe a la liberación de importaciones que ha tenido lugar en los últimos meses.

Para el resto del año se puede esperar un aumento de las importaciones de bienes de capital a causa de las medidas que ha venido tomando el gobierno. Mediante la resolución número 9 de la Junta Monetaria se establece una disminución en los depósitos previos para importar y se crea un cupo de crédito de \$600 millones en el Banco de la República, destinado a la financiación a cinco años de la importación de maquinaria y equipo para la industria manufacturera, en desarrollo de nuevos proyectos específicos.

C. Inversión de capital extranjero

Existen dos indicadores para estimar

el volumen de inversión extranjera en Colombia: los registros del Banco de la República y las solicitudes de inversión que recibe el Departamento Nacional de Planeación. En cuanto a este último, se aprecia un incremento notable. Las solicitudes aprobadas en el primer semestre del año anterior ascendieron a US\$3.458.125, mientras que las correspondientes para el mismo período de este año llegaron a US\$9.352.326, lo que da un incremento de más del 170%.

En lo que respecta a los registros de inversión extranjera también se presenta un aumento importante (cuadro I.11) Sin embargo este indicador a pesar de incluir las tres modalidades comúnmente contempladas dentro de la definición de inversión extranjera: ingreso de capital monetario (divisas), ingreso de maquinaria y equipo, y reinversiones, comprende inversiones realizadas en años anteriores. Por esta razón es imposible separar el monto de inversión nueva en un determinado período. No obstante lo anterior, este dato indica cómo ha variado la inversión extranjera en los períodos estudiados.

CUADRO II - 10
SOLICITUDES DE LICENCIA GLOBAL
APROBADAS POR SECTORES DE ACTIVIDAD
ECONOMICA. PRIMER TRIMESTRE
(Miles de US\$)

| Sectores de actividad económica | 1972 | 1973 |
|---------------------------------|----------------|-----------------|
| Alimentos y bebidas | 1.658.3 | 106.5 |
| Textiles | 4.176.5 | 3.606.8 |
| Papel y sus productos | — | 1.100.0 |
| Sustancias y productos químicos | 223.2 | 1.096.0 |
| Productos metálicos | 103.9 | — |
| Minerales no metálicos | — | 1.850.0 |
| Maquinaria no eléctrica | 282.1 | — |
| Materiales de transporte | 99.9 | — |
| Manufacturas diversas | 187.5 | 3.978.6 |
| Totales | 6.731.5 | 11.557.9 |

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior.

Según el cuadro II.11 la participación de la inversión en la industria manufacturera disminuye apreciablemente en el primer trimestre de 1973, si se compara

este período con el correspondiente al año anterior. Igual cosa sucede al comparar el primer trimestre de este año con el acumulado hasta diciembre 31 de 1972.

De otra parte se aprecia un incremento de la participación de la inversión extranjera en la actividad comercial y financiera y una disminución en las demás actividades.

En resumen, se nota un incremento apreciable en la inversión extranjera, pero con un flujo mayor hacia la actividad comercial y financiera, a la vez que disminuye la participación del capital extranjero en el sector industrial. El incremento de la inversión externa en el sector financiero es un fenómeno que debe ser vigilado cuidadosamente, con el fin de que no se llegue a operar una modificación en la estructura de propiedad de las instituciones financieras del país, que es y debe ser predominantemente nacional.

CUADRO II - 11
REGISTROS DE INVERSION EXTRANJERA EN COLOMBIA SEGUN ACTIVIDADES
ECONOMICAS
(US\$ Miles)

| Actividad económica | Acumulado hasta diciembre 31 de 1972 | | Primer trimestre 1972 | | Primer trimestre 1973 | |
|-------------------------|---|----------------|--------------------------|----------------|--------------------------|----------------|
| | Valor | Variación % | Valor | Variación % | Valor | Variación % |
| Industria manufacturera | 373.304 | 69.1 | 4.086 | 75.2 | 5.789 | 67.3 |
| Comercial y financiera | 132.142 | 24.5 | 1.185 | 21.8 | 2.604 | 30.3 |
| Agropecuario | 4.850 | 0.9 | 135 | 2.5 | 92 | 1.1 |
| Minería | 13.350 | 2.5 | 26 | 0.5 | 2 | — |
| Transporte | 11.297 | 2.1 | — | — | — | — |
| Construcción | 1.953 | 0.4 | — | — | — | — |
| Servicios | 1.474 | 0.2 | — | — | — | — |
| Varios | 1.743 | 0.3 | — | — | 109.2 | 1.3 |
| Total | 540.113 | 100.0 | 5.432 | | 8.596 | 100.0 |

Fuente: Banco de la República. Oficina de cambio.

Moneda y Crédito

A. Medios de pago

En el primer trimestre del año continuó acentuándose la tendencia de excesivo crecimiento del circulante que había venido manifestándose desde el segundo semestre de 1972. Su aumento promedio respecto a igual período del año anterior fue de 24.7%, mayor al de los tres últimos meses de 1972 (22.7%) y al de julio-septiembre del mismo año (18.1%). Estas cifras patentizan la aceleración en el crecimiento del circulante (cuadro III.1 y gráfica III.1).

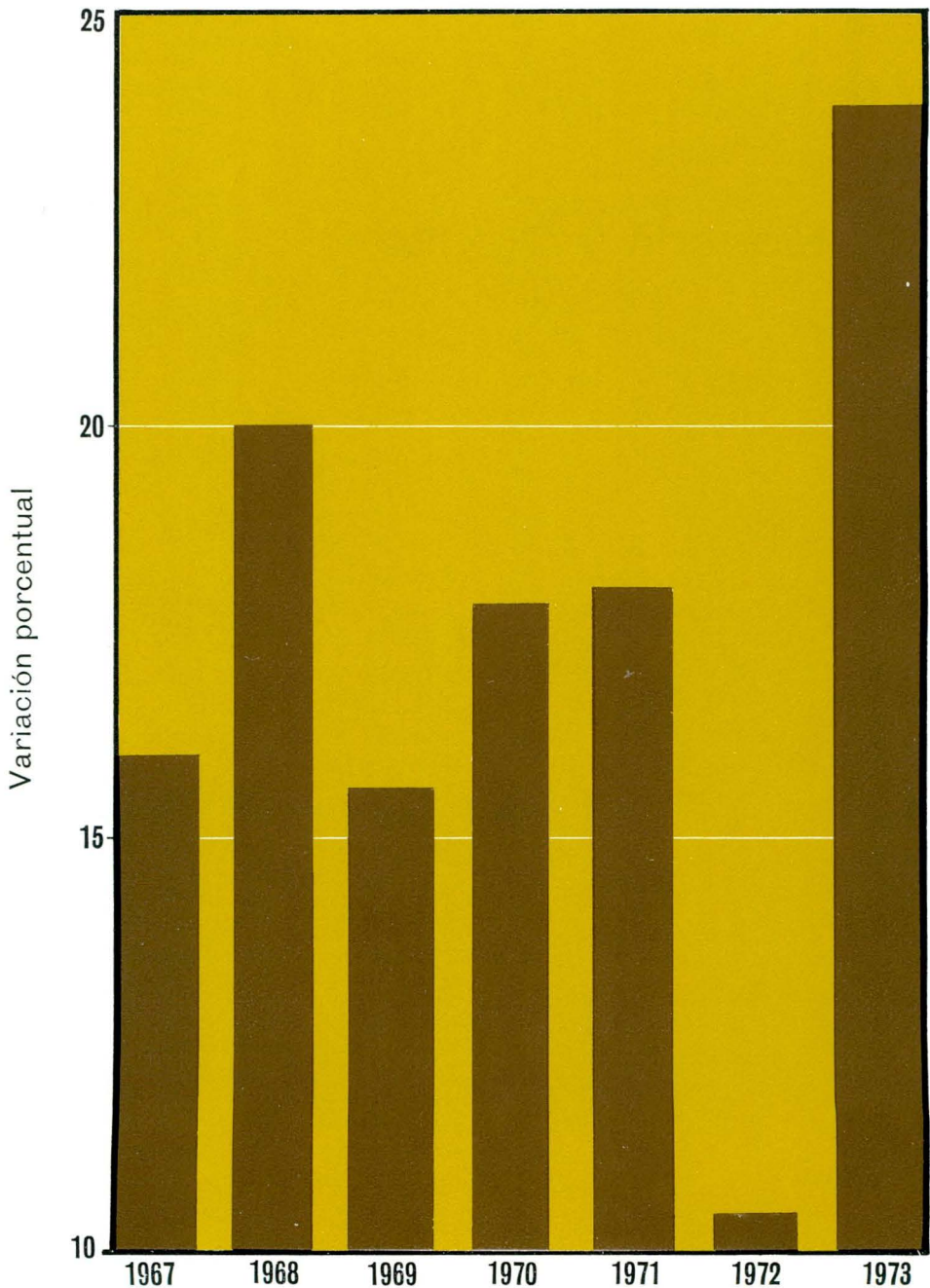
El proceso descrito ha llevado a un aumento de 20.3%, en promedio, de los medios de pago en el período de doce meses que concluyó el 31 de marzo, respecto a los doce meses anteriores. Dicho porcentaje es el mayor de los últimos siete años, conforme pueden apreciarse en el cuadro III.2, y supera en mucho el crecimiento de 7.5%, en términos reales, del producto bruto interno del país, previsto para 1973. Se ha creado, pues, un potencial inflacionario de apreciable magnitud, con base en el cual puede afirmarse que en el alza acentuada

de los precios que vive el país inciden factores monetarios, correspondientes a exceso de circulante.

De otra parte, debe anotarse que el incremento de los precios no parece obedecer exclusivamente a factores monetarios, toda vez que aquel ha excedido el aumento de la oferta monetaria y el crecimiento real esperado en el producto bruto interno. A juzgar por el mayor incremento de los precios de alimentos respecto al nivel general de precios, también han influido circunstancias de producción y demanda de artículos agropecuarios, precios internacionales y exportación. Sin embargo, la influencia del sector externo no es muy significativa, según se ha indicado en números anteriores de COYUNTURA ECONOMICA.

El gran aumento del circulante contrasta con la queja de falta de recursos financieros que frecuentemente se escucha; ocurre, sin embargo, que los procesos inflacionarios elevan la demanda de crédito de las empresas, que ven aumentados sus costos y que desean incrementar su producción y sus existencias, ante

VARIACION PORCENTUAL PROMEDIO DE LOS MEDIOS DE PAGO EN EL PRIMER TRIMESTRE CON RELACION A IGUAL PERIODO DEL AÑO ANTERIOR



CUADRO III - 1
NIVEL Y VARIACION PROMEDIO DE MEDIOS DE PAGO, DEPOSITOS EN CUENTA
CORRIENTE Y MONEDA FUERA DE BANCOS
(\$ millones)

| Período | | Medios de pago | | | Depósitos en cuentas corrientes | | | Moneda fuera de bancos | | |
|--------------|-----------|----------------|---------|------|---------------------------------|---------|------|------------------------|--------|------|
| | | Variación | | | Variación | | | Variación | | |
| | | 1971 | 1972 | % | 1971 | 1972 | % | 1971 | 1972 | % |
| II. | Trimestre | 21.868 | 25.172 | 15.1 | 16.400 | 18.838 | 14.9 | 5.468 | 6.334 | 15.8 |
| III. | Trimestre | 22.535 | 26.610 | 18.1 | 17.053 | 20.130 | 18.0 | 5.482 | 6.480 | 18.2 |
| IV. | Trimestre | 23.103 | 28.336 | 22.7 | 16.317 | 20.032 | 22.8 | 6.786 | 8.304 | 22.4 |
| | | 1972 | 1973 | | 1972 | 1973 | | 1972 | 1973 | |
| I. | Trimestre | 24.236 | 30.211 | 24.7 | 18.028 | 22.397 | 24.3 | 6.208 | 7.814 | 25.9 |
| | Enero | 23.962 | 29.779* | 24.3 | 17.667 | 21.832* | 23.6 | 6.295 | 7.947* | 26.3 |
| | Febrero | 24.124 | 30.308* | 25.7 | 18.182 | 22.436* | 23.4 | 5.942 | 7.872* | 32.5 |
| | Marzo | 24.623 | 30.545* | 24.1 | 18.234 | 22.923* | 25.8 | 6.389 | 7.622* | 19.3 |
| Año completo | | 22.935 | 27.582 | 20.3 | 16.949 | 20.349 | 20.1 | 5.986 | 7.233 | 20.9 |

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO

* Provisional

la expectativa de mayores alzas. Puede generarse, entonces, un proceso autoinducido de aumento excesivo del circulante, mayor demanda de recursos financieros e incremento aún superior del circulante, que si se deja progresar, contribuye decisivamente a perpetuar y acentuar la espiral alcista.

De allí que las autoridades monetarias vengan poniendo en práctica un conjunto de medidas encaminadas a disminuir el avance de los medios de pago, las cuales se analizarán más adelante.

B. Análisis de la expansión

1. - *Préstamos bancarios.* - Los préstamos vigentes de los bancos comerciales (cuadro III.3) muestran un crecimiento normal, de más o menos 13.7%, en los doce meses comprendidos entre marzo de 1972 y marzo de 1973. No es pues,

imputable a ellos, el crecimiento inusitado del circulante. De hecho, la Junta Monetaria ha adoptado varias medidas encaminadas a limitar la expansión secundaria del dinero, a través del crédito bancario, que han probado ser eficaces.

Dentro de ellas se destacan, en los primeros meses del año, las resoluciones 8 y 17. La primera elevó en cinco puntos —a 36.5%— el encaje de los bancos; de esta disposición se dio cuenta en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA y el aumento del quinto y último punto tuvo lugar el 23 de abril, conforme a lo dispuesto en la resolución 16 del 4 del mismo mes. La segunda señaló un límite o tope al crecimiento de las colocaciones (cartera, deudores varios e inversiones voluntarias) del sistema banacario durante el primer semestre de 1973; el tope es de 7% para los bancos y de 8.5% para la Caja Agraria. Esta reso-

CUADRO III - 2
 PROMEDIO DE DOCE MESES DE MEDIOS DE
 PAGO
 (marzo - marzo)
 (\$ millones)

| | Valor | Variación % |
|------|--------|----------------|
| 1961 | 3.902 | |
| 1962 | 4.686 | 20.0 |
| 1963 | 5.456 | 16.4 |
| 1964 | 6.579 | 20.5 |
| 1965 | 8.037 | 22.1 |
| 1966 | 9.131 | 13.6 |
| 1967 | 10.526 | 15.2 |
| 1968 | 12.459 | 18.3 |
| 1969 | 14.753 | 18.4 |
| 1970 | 17.287 | 17.1 |
| 1971 | 20.535 | 18.7 |
| 1972 | 22.935 | 11.6 |
| 1973 | 27.582 | 20.3 |

Fuente: Banco de la República y cálculos de
 FEDESARROLLO

lución continuó la política iniciada con la número 66 de 1972, que señaló límites análogos para el segundo semestre de ese año y que tuvo cabal cumplimiento por parte de las instituciones bancarias.

Del límite se excluyen algunas colocaciones: financiación de exportaciones y la financiación de importaciones de equipos y maquinarias que se haga conforme a la resolución 9 de 1973; bonos de prenda y préstamos de los fondos financiero agrario (con ciertas limitaciones), financiero industrial y de inversiones privadas (FIP), así como los que se concedan en desarrollo del programa de crédito educativo de la resolución 15 de 1973; finalmente, se excluyen también las inversiones en bonos de desarrollo económico, clase "B" del gobierno nacional, emitidos hasta el 31 de diciembre de 1972.

A esta última excepción se formularon algunos reparos en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA, porque conlleva una expansión monetaria representada por el uso de recursos de los bancos que deberían permanecer congelados en el Banco de la República. Se explica, seguramente, por haber surgido inversiones más atractivas que los bonos, como los UPACS; mientras subsista tal estado de cosas, será difícil colocar nuevas emisiones de bonos y se podrán acentuar las ventas a los bancos de los ya emitidos, con consecuencias expansionistas, en ambos casos.

No obstante que las excepciones al límite de crecimiento de la cartera parecen importantes, su efecto no fue significativo en el segundo semestre de 1972, cuando el crecimiento total de las colocaciones excedió solo ligeramente el límite del 7%; es previsible que ocurra cosa similar en el presente semestre.

La resolución 17, que se comenta, dispuso también que no estarán sujetos a encaje marginal los bancos que cumplan con el límite de colocaciones; en caso contrario, se aplica tanto el encaje marginal como el encaje legal elevado, por lapsos de tiempo proporcionales a la magnitud de la transgresión. Esta norma elimina el peligro de que se aplique por vía general el sistema de encajes marginales, cuyos defectos e inconvenientes se analizaron oportunamente en COYUNTURA ECONOMICA; el encaje marginal queda relegado a la categoría de sanción por violar las normas sobre límite de colocaciones.

Seguramente las disposiciones sobre aumento del encaje ordinario y límite a las colocaciones de los bancos han reducido el multiplicador bancario y el de medios de pago. La cantidad precisa de la reducción sólo podrá determinarse cuando se publiquen datos sobre reservas bancarias y efectivo en poder del público, correspondientes a los primeros cua-

CUADRO III - 3
PRESTAMOS VIGENTES DE LOS BANCOS COMERCIALES SEGUN DESTINO¹
(\$ millones)

| | Agropecuario ² | Industria ² | Comercio | Servicios Públicos | Otros ³ | Total |
|----------------|---------------------------|------------------------|----------|-----------------------|--------------------|--------|
| 1971 Diciembre | 3.897 | 4.096 | 3.468 | 1.101 | 1.248 | 13.810 |
| 1972 Marzo | 4.093 | 4.342 | 3.431 | 1.096 | 1.729 | 14.691 |
| Junio | 4.046 | 4.318 | 3.499 | 1.274 | 2.019 | 15.156 |
| Septiembre | 4.361 | 4.366 | 3.417 | 1.387 | 2.081 | 15.612 |
| Diciembre | 4.325 | 4.720 | 3.781 | 1.524 | 1.879 | 16.229 |
| 1973 Marzo | 4.543 | 5.044 | 4.007 | 1.513 | 1.591 | 16.698 |

Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ No incluye Caja Agraria

² Los bonos de prenda se distribuyeron entre el sector agropecuario e industria en proporción de 71% y 29%, respectivamente.

³ Incluye transportes, consumo, educación y otros.

tro meses del año. Sin embargo, con base en algunas hipótesis (relación encaje presentado a depósitos en cuenta corriente de 0.3500 y relación efectivo a depósitos de 0.3557) puede estimarse una disminución de 0.1154 en el multiplicador de medios de pago en marzo de 1973, respecto al mismo mes del año anterior, cifra con potencial para reducir apreciablemente el crecimiento del circulante.

2. — *Efecto expansionista del aumento de las reservas internacionales.* — No obstante la aparente reducción del multiplicador bancario, los medios de pago se han incrementado acelerada y excesivamente, como consecuencia de la elevación muy considerable y rápida de las reservas internacionales netas del Banco de la República. Entre marzo de 1972 y marzo de 1973, dicho crecimiento significó una expansión de \$6.182.8 millones en los billetes en circulación (sin ajuste, cuadro III.4).

La extraordinaria magnitud de esta cifra puede medirse teniendo en cuenta que en marzo de 1972 el monto total de los billetes en circulación ascendía a \$6.775.5 millones (cuadro III.4); lo cual significa que estos casi se habrían duplicado, como consecuencia del aumento de las reservas, de no haber mediado factores de contracción del crédito interno neto del Banco de la República, que compensaron en parte la emisión.

3. — *Crédito a los bancos y al "resto del sector público".* — Dentro de ellos se destacan, por orden de magnitud (cuadro III.4), una drástica disminución del crédito neto a los bancos comerciales (\$3.285 millones) y al "resto del sector público" (\$912 millones).

La reducción del crédito a los bancos se explica por el aumento de sus reservas congeladas en el Banco de la República, como consecuencia del tope de cartera y de la elevación del encaje. La baja del crédito neto al "resto del sector público"

CUADRO III - 4
ORIGEN DE LOS BILLETES EN CIRCULACION
(\$ millones)

| | | 1972 | 1973 | Variación | |
|-------------|--|----------|----------|-----------|--------|
| | | Marzo | Marzo | \$ | % |
| I. | BILLETES EN CIRCULACION | 6.775.5 | 8.065.2 | 1.289.7 | 19.1 |
| II. | SECTOR EXTERNO | 541.4 | 5.836.2 | 5.294.8 | 878.0 |
| | A. Reservas Internacionales | 3.318.1 | 9.500.9 | 6.182.8 | 86.4 |
| | B. Derechos especiales de giro | -1.097.0 | -1.300.2 | -203.2 | 18.6 |
| | C. Obligaciones a largo plazo | -1.725.2 | -2.364.5 | -639.3 | 37.0 |
| | D. Ajuste por variación tasa de cambio | 45.5 | | | |
| III. | CREDITO INTERNO NETO | 6.234.1 | 2.229.2 | -4.004.9 | -64.2 |
| | A. Al gobierno nacional | 5.470.2 | 5.413.7 | -56.5 | -1.0 |
| | B. Al resto del sector público | 332.4 | -579.2 | -911.6 | -174.2 |
| | C. Bancos comerciales | -1.991.7 | -5 276.8 | -3.285.1 | 64.9 |
| | D. Entidades de fomento | 3.341.5 | 3.918.6 | 577.1 | 17.2 |
| | E. Sector cafetero | 501.9 | 399.1 | -102.8 | -20.5 |
| | F. Sector privado | -2.489.5 | -2.839.9 | -350.4 | 14.1 |
| | 1. Depósitos de importación | -1.628.6 | -1.793.7 | -165.1 | 10.1 |
| | 2. Depósitos de giro Res. 53 | -605.4 | -670.4 | -65.0 | 10.7 |
| | 3. Otros | -255.5 | -375.8 | -120.3 | 47.1 |
| | G. Activos netos sin clasificar | 1.114.8 | 1.193.7 | 78.9 | 7.1 |
| | H. Ajuste por variación tasa de cambio | -45.5 | - | | |

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

obedece en buena parte, al no desembolso, hasta ahora, de una porción del producto en pesos de créditos externos contraídos por el gobierno para financiar el presupuesto nacional, tema al cual se hará referencia más adelante.

4. — *Crédito al sector privado* (cuadro III.4). — También operaron como factores de contracción, en el período de doce meses que concluyó en marzo, aunque en proporciones más modestas, el aumento de los depósitos del sector privado en el Banco de la República (depósitos de importación, de giro, y otros) cuyo monto se elevó en más de \$350 millones, y la baja del crédito al

sector cafetero (\$103 millones, aproximadamente).

Es privisible que en el futuro se reduzcan drásticamente los depósitos de importación, como consecuencia de la resolución 9 de 28 de febrero de la Junta Monetaria, que dispuso su rebaja a 10% ; pero al mismo tiempo, se contraerá circulante por concepto del anticipo de 10% sobre el valor de las importaciones, dispuesto en la resolución 21 de mayo 11 de 1973, de la misma Junta. Al analizar esta disposición, en el capítulo sobre balanza cambiaria, se indica que su potencial contraccionista (\$950 millones) es superior a la expansión generada en la

rebaja de los depósitos de importación (\$800 millones); por lo tanto, es probable que los pasivos con el sector privado continúen siendo fuente de contracción monetaria en el futuro. Apoya esta idea el monto creciente de las importaciones que compensará en algo la reducción de los depósitos previos y que incrementará los de giro al exterior.

No obstante el saludable efecto contraccionista de los anticipos para el pago de importaciones, dicho sistema tiene algunos inconvenientes, anotados en el capítulo de balanza cambiaria, que sugieren considerarlo como medida transitoria y de emergencia.

La disminución del crédito al sector cafetero tuvo lugar en los primeros tres meses del año, cuando la Federación canceló obligaciones con el Banco de la República por más de \$573 millones de pesos; a ello contribuyeron factores estacionales, fluidez del mercado internacional del grano y la elevación a 8% de la tasa de interés sobre los préstamos del Banco de la República a dicha entidad; esta tasa sin embargo, es todavía baja y se aplica solamente a deuda en exceso de los primeros \$600 millones.

La tendencia satisfactoria de baja en la deuda de la Federación para con el Banco de la República se modificó desfavorablemente en el mes de abril, cuando dicha entidad solicitó y obtuvo cerca de \$200 millones del Banco de la República, para financiar la compra de la cosecha.

Ello se explica, en parte, por razones estacionales vinculadas a la época de adquisición del grano y a la necesidad de financiarlo hasta su venta en los mercados interno e internacional. Mientras tal sea la causa, no deben preocupar las operaciones de crédito del Emisor al sector cafetero. Es posible, sin embargo, que haya incidido cierta falta de fluidez

del mercado externo; además, los precios internos se ajustaron, por entonces, a \$1.985 por carga de café pergamino, cantidad equivalente a una cotización internacional de US\$0.73 la libra, que apenas se mantenía.

Estos factores preocupantes parecen haber desaparecido, pues en la actualidad el café se cotiza a US\$0.76. Es importante, sin embargo, llamar la atención sobre el hecho de que entre abril de 1971 y abril de 1973, es decir, en un lapso de 24 meses, se ha elevado 62% el precio interno de compra del café a los productores, circunstancia que puede estar influyendo en el alza del nivel general de precios, pues es conocida la alta propensión a consumir de los caficultores.

5. *Crédito al gobierno.* — El cuadro III.4 muestra también una pequeña contracción del crédito del Banco de la República al gobierno nacional (\$56.5 millones). Esta cifra parecía indicar que el gobierno no ha sido factor de perturbación monetaria en los doce meses comprendidos entre abril de 1972 y abril de 1973. No es así, sin embargo, pues el aparente equilibrio de las operaciones efectivas del gobierno se logró merced a una amplia utilización de crédito externo a mediano plazo con la correspondiente emisión de billetes, la cual no habría sido menester si hubiera existido balance entre los ingresos corrientes del gobierno, los recursos ordinarios y los recursos a largo plazo del crédito interno y externo, de una parte, y los gastos de funcionamiento, inversión y amortización de la deuda, de otra parte. En efecto, ella no se requería para financiar reservas, pues su nivel era excepcionalmente alto, resultando ocioso, entonces, recargar la balanza de pagos con intereses sobre operaciones externas gravosas y a mediano plazo.

En consecuencia, la parte de la expansión monetaria por aumento de las re-

servas internacionales, imputable a las referidas operaciones externas del gobierno a mediano plazo para enjugar déficit fiscal debe considerarse como crédito al sector público. Su cuantía es ciertamente muy apreciable: En el segundo semestre de 1972, el gobierno usó \$1.774 millones; y en el primer trimestre del año en curso \$574 millones, aproximadamente.

La diferencia entre esta última cantidad y la de \$1.028 millones en que se estima el producto en pesos del préstamo del Industrial Bank of Japan (US\$25

millones) y de la colocación de bonos de deuda externa (US\$19.5 millones) se ha llevado a la cuenta de "resto del sector público", contribuyendo a que esta muestre una variación de menos \$385 millones en los tres primeros meses del año (cuadro III.5). Es claro que mientras se mantenga en el Banco de la República parte del producto en pesos de los préstamos externos, dicha parte no será causa de expansión del circulante. Empero, si se tiene en cuenta el déficit de las operaciones efectivas del gobierno nacional, previsto para 1973 (COYUN-

CUADRO III - 5
ORIGEN DE LOS BILLETES EN CIRCULACION¹
(\$ millones)

| | 1972 Diciembre | 1973 Marzo | Variación | |
|-----------------------------------|-------------------|----------------|-----------------|--------------|
| | | | \$ | % |
| I. BILLETES EN CIRCULACION | 8.724.7 | 8.341.5 | -383.2 | -4.4 |
| II. SECTOR EXTERNO | 4.104.6 | 5.836.2 | 1.731.6 | 42.2 |
| A. Reservas Internacionales | 7.635.0 | 9.500.9 | 1.865.9 | 24.4 |
| B. Derechos especiales de giro | -1.300.2 | -1.300.2 | 0.0 | 0.0 |
| C. Obligaciones a largo plazo | -2.230.2 | -2.364.5 | -134.3 | 6.0 |
| III. CREDITO INTERNO NETO | 4.620.1 | 2.505.3 | -2.114.8 | -45.8 |
| A. Gobierno nacional | 5.956.2 | 5.413.7 | -542.5 | -9.1 |
| B. Al resto del sector público | -194.0 | -579.2 | -385.2 | 98.6 |
| C. Bancos comerciales | -5.111.1 | -5.017.3 | 93.8 | -1.8 |
| D. Entidades de fomento | 4.679.0 | 3.935.2 | -743.8 | -15.9 |
| E. Sector Cafetero | 972.3 | 399.1 | -573.2 | -59.0 |
| F. Sector privado | -2.841.7 | -2.839.9 | 1.8 | -.1 |
| 1. Depósitos de importación | -1.807.9 | -1.793.7 | 14.2 | -.8 |
| 2. Depósitos de giro Res. 53 | -688.1 | -670.4 | 17.7 | -2.6 |
| 3. Otros | -345.7 | -375.8 | -30.1 | 8.7 |
| G. Activos netos sin clasificar | 1.159.4 | 1.193.7 | 34.3 | 3.0 |

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ El ajuste de billetes en circulación se hizo con base en los índices estacionales utilizados por la Junta Monetaria; se imputó el crédito interno neto del Banco de la República distribuido entre bancos y entidades especializadas de fomento en proporción de 94% y 6%, respectivamente.

TURA ECONOMICA, Vol. III, No. 1, pp. 74 ss.), es posible que en el curso del año se desembolse la totalidad del producto en moneda nacional de los referidos préstamos externos.

Las utilizaciones del producto en moneda nacional de préstamos externos, de que se ha dado cuenta, ascendió pues, en los últimos doce meses que concluyeron en marzo, a cerca de \$2.348 millones, cantidad que se ha traducido en aumento de los billetes en circulación del Banco de la República. Si se tiene en cuenta este factor, podrá apreciarse que las operaciones efectivas del gobierno han sido factor importante de crecimiento del circulante y resulta claro el imperativo de equilibrar la situación fiscal, para evitar graves perturbaciones monetarias.

A este respecto son alentadores los resultados de las operaciones efectivas del gobierno en los cuatro primeros me-

ses del año (cuadro III.6), que muestran una reducción de \$773 millones en el uso de crédito interno neto del Emisor; naturalmente de esa cantidad hay que restar \$673.8 millones de "préstamos externos - otros", suma imputable a operaciones expansionistas, cuya naturaleza ya se analizó; pero queda todavía un saldo contraccionista de \$100 millones. Este resultado favorable corresponde a un bajo monto de gastos de consumo y transferencias, los cuales solo crecieron 4% en el período respecto a los cuatro primeros meses de 1972. De continuar esta saludable tendencia, el déficit de las operaciones del gobierno podrá ser menor en 1973 a lo inicialmente previsto, pese a la inelasticidad de los ingresos corrientes que aumentaron en el período 14.2% solamente (cuadro III.6).

6. - *Entidades de fomento.* - Si bien en el lapso de doce meses que concluyó en marzo, el crédito del Banco de la República a entidades de fomento (Caja

CUADRO III - 6
INGRESOS Y GASTOS EFECTIVOS DEL GOBIERNO NACIONAL ENERO - ABRIL
(\$ millones)

| | 1972 | 1973 | Variación | |
|--|-------|-------|-----------|--------|
| | | | \$ | % |
| I. Ingresos corrientes | 5.173 | 5.909 | 736 | 14.2 |
| II. Gastos de consumo y transferencias | 3.246 | 3.380 | 134 | 4.1 |
| III. Superávit en cuenta corriente | 1.927 | 2.529 | 602 | 31.3 |
| IV. Gastos de inversión | 1.843 | 2.752 | 909 | 49.3 |
| V. Superávit (+) o déficit (-) total | 84 | -223 | -307 | -365.8 |
| VI. Financiación neta | -84 | +223 | 307 | 365.8 |
| A. Recursos externos ¹ | 3 | 1.145 | | |
| B. Crédito interno | -278 | -855 | | |
| 1. Banco de la República | -246 | -773 | | |
| 2. Otros | -32 | -82 | | |
| C. Otros | 191 | -67 | | |

Fuente: Banco de la República

¹ El renglón de "otros" fue cero en 1972 y de \$673.8 millones en 1973

Agraria, PROEXPO, Corporaciones Financieras, Fondos del Banco de la República y otros) sigue mostrando aumento (\$577 millones), en el primer trimestre se registró contracción de casi \$750 millones en esa cuenta (cuadros III.4 y 5).

Todavía no se dispone de cifras detalladas que permitan analizar los factores que influyeron en este cambio tan drástico y por demás saludable. Posiblemente parte de él obedeció a inversiones en el Fondo de Ahorro y vivienda —FAVI— del Banco de la República, de recursos sobrantes de las corporaciones del ramo.

Como es sabido, a través del sistema de valor constante las corporaciones han obtenido del público cerca de \$1.900 millones, de los cuales han desembolsado unos \$500, quedando un saldo no desembolsado de \$1.400, el cual, sin embargo, parece estar comprometido para futuros desembolsos (ver capítulo sobre mercado de capitales). Entre tanto, la situación de las corporaciones era desfavorable, pues tenían que reconocer a los depositantes el interés y el ajuste por alza del costo de la vida, el cual ha llegado a muy altos niveles en los últimos meses.

Para compensar parcialmente esa pérdida, las corporaciones mantuvieron, entre diciembre de 1972 y marzo del presente año, unos \$750 millones en cédulas del Banco Central Hipotecario, pero su rendimiento, a pesar de la exención tributaria, distaba mucho de lo que debían reconocer a sus ahorrantes. La Junta Monetaria expidió entonces la resolución 12 de marzo 7 de 1973, que autorizó al FAVI para emitir títulos de crédito con rendimiento inferior en 2 puntos al que deben reconocer las corporaciones, para que éstas inviertan sus recursos sobrantes.

A juzgar por la baja substancial del crédito a entidades de fomento, las corporaciones iniciaron en marzo el traslado

de sus recursos sobrantes al FAVI, pero el proceso no debió concluir en dichos meses, pues mantuvieron inversiones en cédulas hipotecarias, según queda dicho. Con posterioridad, han procedido a vender las cédulas, y a trasladar más recursos al FAVI, produciendo contracción monetaria adicional, pero colocando en difícil situación al Banco Central Hipotecario.

El efecto contraccionista de la congelación de fondos de las corporaciones en el Banco de la República (FAVI) ha dado pie para que se elogie como antiinflacionario el sistema de UPACS. Ocurre, sin embargo, que los UPACS no se crearon como instrumento de regulación monetaria sino de captación de recursos para construir viviendas. El hecho de que éstos no hayan podido desembolsarse en su totalidad, resultó de un cálculo aparentemente no muy cuidadoso de los recursos que podrían captarse con los excesivos halagos e incentivos con los cuales se quiso rodear el nuevo sistema.

Para regular la cantidad de circulante existen otras herramientas más adecuadas y ciertamente menos costosas que los UPACS, como el encaje, la política de redescuentos u operaciones de mercado abierto con papeles de rendimiento moderado. Si se supone que en los próximos doce meses los UPACS pueden producir 20% por ajuste y 5.5% de interés, para un total de 25.5%, y que las corporaciones mantendrán en el FAVI \$2.000 millones, en promedio, el FAVI deberá entregarles \$470 millones de intereses, correspondientes a 23.5%. Esta erogación solo se vería compensada en parte por el rendimiento de los vencimientos de la deuda externa o el de los títulos canjeables por certificados de cambio, que la resolución autorizada al FAVI para adquirir. La operación causará, pues, erogaciones cuantiosas al Banco de la República, que se transformarán en emisiones.

Al apreciable costo de las inversiones de las corporaciones en el FAVI viene a sumarse, como carga para la nación, el valor de la exención tributaria de la cual gozan los ahorros respectivos. Sobre la base de 20% de ajuste, \$2.000 millones de inversión y un porcentaje promedio de tributación de los ahorradores en UPACS del 40% la exención valdría \$160 millones anuales.

Si se tiene en cuenta que los ahorrantes en UPACS son personas de altos ingresos y empresas con elevados remanentes líquidos, el costo que grava a la nación por el rendimiento de las inversiones en el FAVI y por la exención parece inconveniente y es regresivo desde el punto de vista de una justa distribución del ingreso nacional.

A más de ser muy costos el sistema que se comenta, tiene el inconveniente de reducir las cédulas colocadas por el Banco Central Hipotecario, lo cual puede forzarlo a acudir a crédito del Emisor, frustándose, al menos en parte, el objetivo de contracción monetaria.

Las dificultades de las corporaciones de ahorro y vivienda pueden solucionarse mejor limitando el rendimiento de los UPACS, por ejemplo, a través de topes al ajuste. Con ello se lograría, además, disminuir la transferencia masiva de ahorros del Central Hipotecario y de otros sectores de la actividad económica hacia los UPACS, reduciendo el riesgo de emisiones para éstos o de baja de la actividad económica general del país.

7. — *Redescuento de bonos de prenda.* — Dentro de la estrategia general para combatir la inflación, anunció también el Ministro de Hacienda que se limitaría el redescuento de bonos de prenda a productos agropecuarios, eliminando los manufacturados, excepción hecha, al parecer, de los que amparen artículos de exportación. Esta medida podrá contraer los billetes en circulación en unos \$150

millones, teniendo en cuenta que los redescuentos de bonos de prenda tienen un nivel medio durante el año de \$750 millones y que 20% corresponde a productos manufacturados, que no son de exportación. La medida es, pues, saludable como instrumento de regulación monetaria y se justifica porque la salida y almacenamiento de productos manufacturados no corresponde a factores cíclicos, que son los que justifican el redescuento de bonos de prenda para productos agropecuarios.

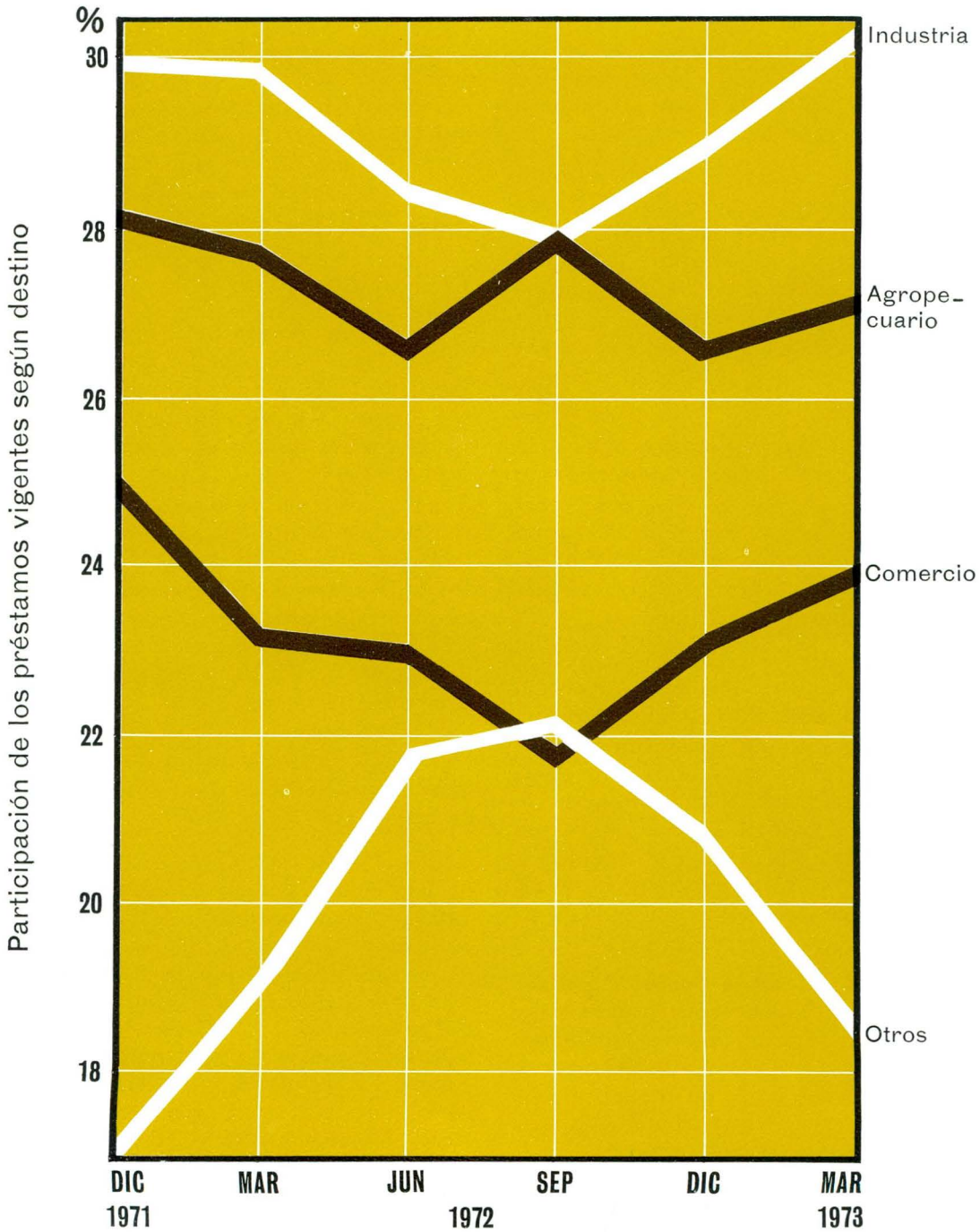
C. Encausamiento del crédito

1. — *Distribución de los préstamos vigentes por sectores.* — Los cuadros III.3, III.7 y gráfico III.2 muestran los préstamos vigentes de los bancos comerciales según su destino, en cifras absolutas y porcentuales. Se aprecia estabilidad en los préstamos al sector agropecuario y crecimiento de los destinados a la industria y al comercio, mientras disminuyen los de "otros sectores". Esta tendencia es saludable porque irriga con recursos del crédito los sectores productivos y un importante sector de servicios, mientras disminuye el sector "otros", dentro del cual se encuentran los organismos oficiales, cuya financiación debe provenir, fundamentalmente, del presupuesto nacional.

2. — *Fondo Financiero Agropecuario.* — La ley 5a. de 1973 creó el Fondo Financiero Agropecuario. En adelante, los bancos no estarán obligados a destinar el 15% de sus depósitos a los préstamos de fomento agropecuario, regulados por la ley 26 de 1959. Esta obligación se substituye por la de suscribir bonos del Fondo Financiero Agropecuario, en los porcentajes que señale periódicamente la Junta Monetaria, dentro de ciertos límites.

Con el producto de la colocación de los bonos se constituirá el fondo y en él

PARTICIPACION SECTORIAL DE LOS PRESTAMOS VIGENTES SEGUN DESTINO*



Fuente: Asociación Bancaria (Cuadro III-7)

*No incluye Caja Agraria

CUADRO III - 7
PARTICIPACION Y CRECIMIENTO DE LOS PRESTAMOS VIGENTES DE LOS BANCOS
COMERCIALES SEGUN DESTINO¹
(Diciembre 1971 = 100)

| | Agropecuario ² | | Industria ² | | Comercio | | Servicios Públicos | | Otros ³ | | Total | |
|----------------|---------------------------|------|------------------------|------|----------|------|--------------------|-----|--------------------|------|--------|-------|
| | Indice | % | Indice | % | Indice | % | Indice | % | Indice | % | Indice | % |
| 1971 Diciembre | 100.0 | 28.3 | 100.0 | 29.7 | 100.0 | 25.1 | 100.0 | 8.0 | 100.0 | 9.1 | 100.0 | 100.0 |
| 1972 Marzo | 105.1 | 27.9 | 106.0 | 29.6 | 98.9 | 23.3 | 99.5 | 7.5 | 130.5 | 11.7 | 106.4 | 100.0 |
| Junio | 103.9 | 26.7 | 105.5 | 28.5 | 100.9 | 23.1 | 115.7 | 8.4 | 161.8 | 13.4 | 109.7 | 100.0 |
| Septiembre | 111.9 | 28.0 | 106.6 | 28.0 | 98.5 | 21.9 | 126.0 | 8.9 | 166.7 | 13.3 | 113.0 | 100.0 |
| Diciembre | 111.0 | 26.7 | 115.3 | 29.1 | 109.0 | 23.3 | 138.4 | 9.4 | 150.6 | 11.5 | 117.5 | 100.0 |
| 1973 Marzo | 116.6 | 27.2 | 123.2 | 30.2 | 115.5 | 24.0 | 137.4 | 9.1 | 127.4 | 9.5 | 120.9 | 100.0 |

Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de FEDESARROLLO

¹ No incluye Caja Agraria

² Los bonos de prenda se distribuyeron entre el sector agropecuario e industria en proporción de 71% y 29%, respectivamente

³ Incluye transportes, consumo, educación y otros

podrán redescontarse préstamos de fomento agropecuario, que cumplan con los requisitos señalados en la ley, y con los que establezcan los decretos reglamentarios y las resoluciones que la desarrollen.

Se trata, pues, de un sistema análogo al fondo financiero agrario, cuyos resultados han sido ampliamente satisfactorios. A través de este mecanismo se logrará una mejor programación de la política agropecuaria, un creciente uso de tecnología y una más efectiva vigilancia de la adecuada inversión de los créditos que se otorguen. Además, no se continúa forzando a los bancos a realizar operaciones de crédito de fomento agropecuario cuando no tengan interés en ello o si el giro de sus negocios es ese.

Conocidas las reglamentaciones de la ley, se hará un comentario más amplio de esta importante medida, en el próximo número de COYUNTURA ECONOMICA.

3. — *Crédito educativo.* — La resolución 15 de 21 de marzo de 1973 de la Junta Monetaria reorganizó el sistema de crédito destinado a financiar en el país estudios a nivel de educación superior.

Los bancos y la Caja de Crédito Agrario podrán efectuar los préstamos directamente a los estudiantes o a sus familias, o podrán extenderlos en favor del ICETEX. La cuantía no excederá el valor de los costos académicos, inclusive gastos de sostenimiento; la duración podrá ser hasta del doble de la carrera, sin exceder de 10 años; al concluir, se con-

solidarán los saldos anuales y se iniciará, por mensualidades, hasta 6 meses después, la amortización y el pago de intereses; estos últimos serán de 3% anual en operaciones directas y de 2% en las realizadas a favor del ICETEX, durante la carrera, en el período de amortización, los bancos, la Caja y el ICETEX podrán cobrar hasta 16% anual.

Los créditos que se otorguen conforme a la resolución 15 serán redescontables en el Banco de la República, dentro de un cupo especial y el redescuento no

causará intereses. Se trata, pues, de un sistema muy atractivo, destinado a la finalidad prioritaria del desarrollo socio-económico del país, que debe ser la educación.

Aunque en el pasado el sistema de créditos educativos no gozó de especial favor de los bancos, por su complejidad administrativa y sus riesgos, es posible que el nuevo mecanismo tenga éxito, especialmente en cuanto autoriza, al lado de los créditos directos, préstamos a ICETEX.

Precios

A. Características generales

El rápido crecimiento de los precios durante el año de 1972 continuó durante el primer trimestre del presente año, con una tendencia a acelerarse. El incremento en el índice nacional de precios al consumidor durante los tres primeros meses de 1973 (6.8% para obreros y 6.4% para empleados) fue sensiblemente superior a los registrados a partir de 1967 (cuadro IV.1). Dicho crecimiento trimestral es el mayor de la última década, sólo superado por el comportamiento de los precios en el primer trimestre de 1963, cuando se presentaron alzas del 14.4% en el índice nacional de precios al consumidor empleado y 16.4% para obreros, como resultado de la política en materia salarial, monetaria y cambiaria de principios de la década.

Un hecho bastante preocupante se observa al comparar el desenvolvimiento de los precios durante el primer trimestre de este año en relación con el mismo período del año pasado. Como se aprecia en el cuadro IV.1 y gráfica IV.1 el ritmo de crecimiento de los precios al consu-

midor obrero más que se duplicó en relación a igual período de 1972; caso similar ocurrió en relación al índice de precios para empleados.

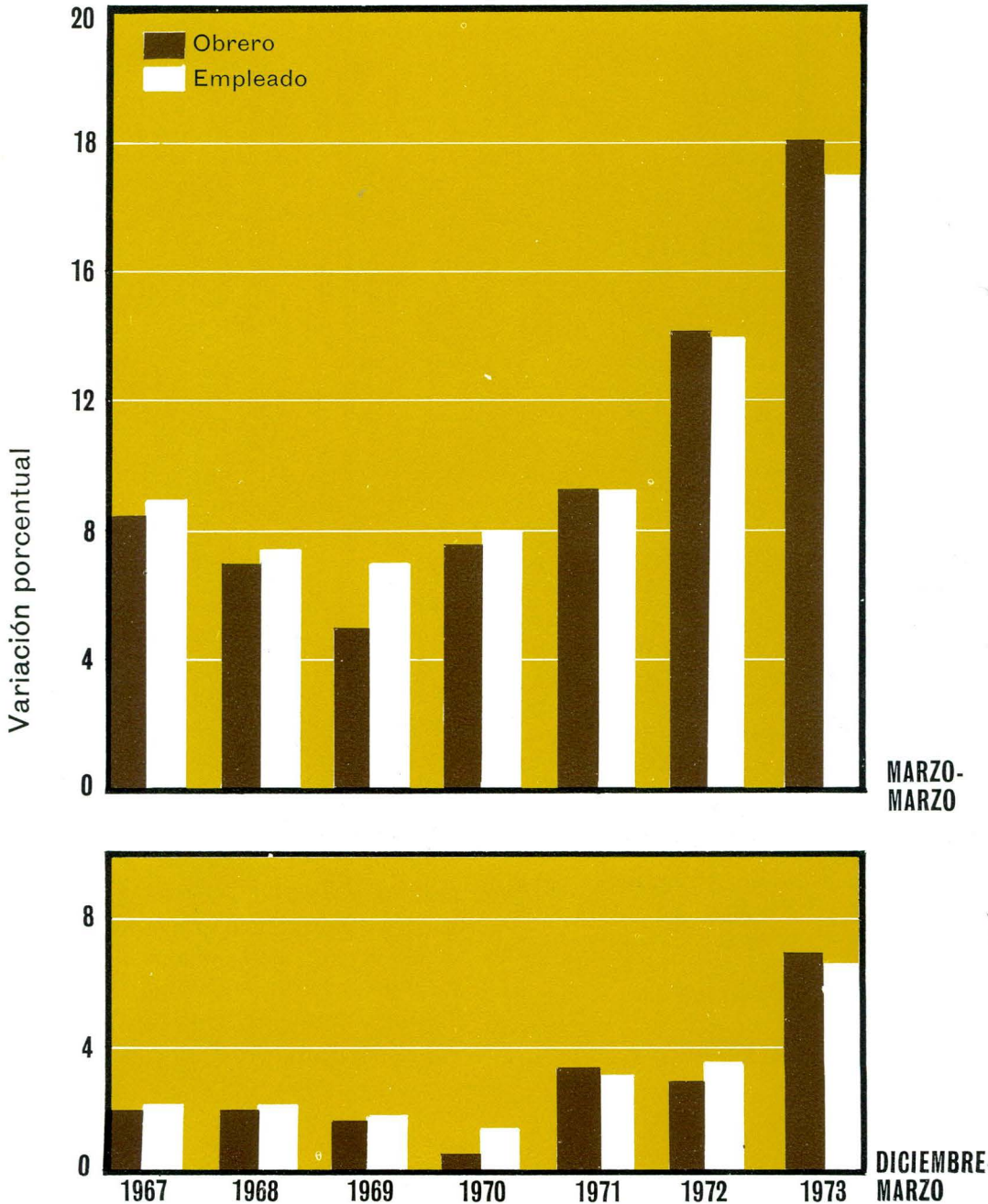
En el primer trimestre de este año el crecimiento de precios para obreros fue 3.8% superior al registrado en el mismo período del año pasado mientras que el incremento del índice para empleados fue solo (2.7%) superior. Este fenómeno, que puede tener efectos adversos sobre la ya inequitativa distribución del ingreso, se explica por la mayor incidencia del renglón alimentos en el presupuesto obrero. En efecto, mientras que los empleados destinan aproximadamente el 40% de su ingreso a alimentos, el grupo obrero destina un 50%¹.

B. Componentes del índice de precios

Para el período comprendido entre marzo de 1972 y marzo de 1973, el renglón alimentos registró un mayor incremento que los demás componentes del índice de precios al consumidor; 23.1% para obreros y 22.6% para empleados.

¹ COYUNTURA ECONOMICA, Volumen III. No. 1 p. 55, cuadro IV.3.

VARIACION EN EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR



CUADRO IV - 1
VARIACIONES EN EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

| Año | Obreros | | Empleados | |
|------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
| | Diciembre-Marzo | Marzo-Marzo | Diciembre-Marzo | Marzo-Marzo |
| 1967 | 2.0 | 9.4 | 2.2 | 10.1 |
| 1968 | 2.0 | 7.0 | 2.1 | 7.4 |
| 1969 | 1.6 | 6.0 | 1.9 | 6.5 |
| 1970 | 0.6 | 7.6 | 1.5 | 8.0 |
| 1971 | 3.5 | 9.3 | 3.5 | 9.2 |
| 1972 | 3.0 | 14.2 | 3.7 | 13.0 |
| 1973 | 6.8 | 18.1 | 6.4 | 17.0 |

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

El segundo grupo de mayor crecimiento fue el renglón vestuario (cuadro IV.2).

El mes de marzo tuvo particular incidencia sobre el crecimiento de los precios al consumidor en el primer trimestre del año. En efecto, el ritmo de crecimiento de los precios —para algunos componentes en dicho mes— fue superior al registrado durante los dos meses anteriores.

El incremento en los precios de alimentos en marzo fue de 5.1% para obreros y 4.5% para empleados. Las alzas observadas en el mes de marzo de este año han sido superadas solamente por las registradas en el mes de marzo de 1963. (6.3% para obreros y 5.9% para empleados).

Para el período comprendido entre los meses de marzo de 1972 y el mismo mes de 1973, el renglón alimentos explica cerca de las dos terceras partes de la variación total observada en el índice nacional de precios al consumidor obrero y algo más del 50% para empleados. Por su parte, el renglón vivienda explica el 14.6% y 20.2%, respectivamente (cuadro IV.3).

La variación en el índice nacional de precios al consumidor en las distintas ciudades del país presenta diferencias apreciables. Las mayores alzas se registraron en Bucaramanga (23.2% para obreros), Bogotá y Barranquilla (20.4% para obreros). Las menores alzas se registraron en Cali para ambos grupos de consumidores. Asimismo se observa diferencias entre los índices para obreros y empleados, especialmente en el caso de Bogotá (cuadro IV.4).

C. Efecto de la variación de los precios de algunos productos en el índice de precios para el consumidor empleado en Bogotá

Como ya se anotó, las mayores variaciones en los precios se registraron en los renglones alimentos y vestuario. Por tal motivo, se toman estos dos renglones, por productos específicos, para determinar los bienes que sufrieron alzas mayores y la forma en la cual éstas afectaron el índice de precios.

1. Alimentos

En el cuadro IV.5 se presenta la variación de precios de los productos alimen-

CUADRO IV - 2
VARIACIONES EN LOS INDICES NACIONALES DE PRECIOS SEGUN GRUPOS DE GASTO
(Marzo - Marzo)

| Año | Obreros | | | | | Empleados | | | | |
|------|---------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|-----------|----------|-----------|------------|
| | Total | Alimentos | Vivienda | Vestuario | Miscelania | Total | Alimentos | Vivienda | Vestuario | Miscelania |
| 1966 | 18.1 | 22.1 | 10.1 | 24.6 | 13.3 | 18.0 | 21.2 | 12.8 | 23.4 | 14.7 |
| 1967 | 9.4 | 6.6 | 11.8 | 15.1 | 12.0 | 10.1 | 7.0 | 10.9 | 12.3 | 13.9 |
| 1968 | 7.0 | 6.0 | 6.5 | 4.3 | 11.7 | 7.4 | 6.5 | 7.4 | 4.5 | 10.1 |
| 1969 | 6.0 | 3.8 | 9.8 | 7.6 | 7.7 | 6.5 | 4.6 | 7.6 | 7.7 | 7.1 |
| 1970 | 7.6 | 7.3 | 7.6 | 9.4 | 7.4 | 8.0 | 7.4 | 7.7 | 10.0 | 8.7 |
| 1971 | 9.4 | 8.9 | 9.8 | 10.5 | 9.9 | 9.2 | 9.7 | 8.3 | 11.1 | 8.9 |
| 1972 | 14.2 | 16.2 | 14.3 | 11.2 | 10.5 | 13.0 | 14.3 | 13.1 | 10.9 | 12.1 |
| 1973 | 18.1 | 23.1 | 11.0 | 20.1 | 10.3 | 17.0 | 22.6 | 12.9 | 18.1 | 9.9 |

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

ticios que mostraron cambios en el primer trimestre de 1973, su comparación con el mismo período de 1972 y la variación en año completo. Como puede observarse, la variación en los precios,

en 1973, fue mayor que en 1972, para casi todos los productos. Con excepción de pollos y huevos, el resto de los alimentos muestran incrementos en precios que van desde 2.0% para la manteca y el aceite hasta 90% para las naranjas. En el mismo período de 1972, un mayor número de bienes conservaron constantes sus precios o registraron disminuciones. El mayor incremento de precios, en dicho período, fue el de las naranjas, que ascendió a 31%.

CUADRO IV - 3
PARTICIPACION DE LOS DISTINTOS GRUPOS
DEL GASTO EN LAS VARIACIONES DEL
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL
CONSUMIDOR
Marzo 1972 - Marzo 1973

| Componente | Porcentajes de variación total | |
|------------|--------------------------------|-----------|
| | Obreros | Empleados |
| Alimentos | 64.2 | 53.7 |
| Vestuario | 11.2 | 12.7 |
| Vivienda | 14.6 | 20.2 |
| Misceláneo | 10.0 | 13.4 |

Fuente: Cuadros IV.2 y ponderación DANE.

Ver Rafael Prieto D. y Edgar Díaz B. "Consideraciones metodológicas para la explicación de las variaciones del índice de precios al consumidor", Revista del Banco de la República, p. 14; enero de 1973.

Ponderando dichas variaciones, de acuerdo a la importancia relativa de cada bien en la canasta de consumo familiar se observa que más del 90% del incremento en el índice de precios de alimentos, en el primer trimestre de 1972 (3.8%), estuvo representado en orden de importancia por el pan, la carne y las naranjas (cuadro IV.6). Mientras que en 1973, a la vez que se registra una mayor alza en el índice de precios de alimentos (9.1%), la elevación afectó un mayor número de bienes, sin que un solo producto hubiera contribuido con más de 18% a dicho aumento. Las naranjas, la papa, la carne

CUADRO IV - 4

VARIACIONES EN EL INDICE NACIONAL DE
PRECIOS EN LAS PRINCIPALES CIUDADES
DEL PAIS

(Marzo 1972 - Marzo 1973)

| Ciudad | Obreros | Empleados |
|-----------------|---------|-----------|
| Bogotá | 20.4 | 18.4 |
| Medellín | 15.1 | 14.3 |
| Cali | 14.0 | 13.7 |
| Barranquilla | 20.4 | 19.0 |
| Bucaramanga | 23.2 | 22.0 |
| Manizales | 15.4 | 15.9 |
| Pasto | 21.5 | 20.0 |
| Índice Nacional | 18.1 | 17.0 |

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

y el chocolate son los bienes que mayor incidencia tienen en los precios (58%) en el trimestre.

Con el fin de eliminar la estacionalidad que se presenta en el crecimiento de los precios se obtuvo el cambio registrado en año completo (28.5%). Como puede observarse, con excepción de pollo, huevos y aceite, que mostraron disminución o crecimiento relativamente bajo, el alza fue generalizada a todos los productos y de magnitudes apreciables. Su incidencia sobre el índice de precios fue especialmente marcada en el caso de seis productos: carne, leche, pan, panela, café y chocolate, los cuales contribuyeron con el 84% de la variación.

2. Vestuario (cuadro IV.7)

El alza en el precio del renglón vestuario en Bogotá fue de 3.1% en primer trimestre de 1973. El mayor porcentaje de incremento, al igual que en 1972 estuvo representado por el aumento en los precios de los zapatos, los cuales contri-

buyeron con el 68% y 63% respectivamente (cuadro IV.8).

En año completo (marzo 1972 - marzo 1973) se observa que tanto los zapatos, como la confección de ropa tuvieron grandes variaciones en los precios y contribuyeron con 62% al incremento del índice.

En el primer trimestre del año se presentan aumentos apreciables en los precios de la tela de lana y de algodón y las camisas para niño, lo que hace pensar que la variación en los precios internacionales del algodón y la lana están comenzando a producir efectos sobre los precios internos.

3. Conclusiones generales

Con base a lo expuesto hasta aquí, puede concluirse:

El crecimiento de los precios en el primer trimestre de este año, corresponde a incrementos en los precios de varios productos, en tanto que en igual período de 1972 estaba concentrado en unos pocos. El hecho de que la inflación no se haya limitado a un grupo específico de bienes sino que se haya extendido a una amplia gama de ellos, puede obedecer a la combinación de dos factores: reducción en la oferta global e incremento en la demanda.

El efecto inmediato de disminución en la oferta, no acompañada por disminución en la demanda crea presiones ascendentes sobre los precios. Si se incrementa la demanda y la oferta no aumenta en la misma proporción, se crean también presiones inflacionarias. Es difícil distinguir si los factores causales de la inflación se originan en la oferta o en la demanda o en desplazamiento de ambas funciones: disminución en la oferta, acompañada de incremento en la demanda.

CUADRO IV - 5
VARIACION PORCENTUAL EN LOS PRECIOS DE ALGUNOS COMPONENTES DEL RENGLO
ALIMENTOS

| | Peso Relativo | Variación en precios | | | Ponderado | | |
|---------------------|------------------|----------------------|-------------|------|--------------|-------------|-------------|
| | | Marzo-Marzo | I Trimestre | | Marzo-Marzo | I Trimestre | |
| | | 1973 | 1972 | 1973 | 1973 | 1972 | 1973 |
| Arroz | 6.7 | 6.9 | -5 | 3.3 | .46 | -.03 | .22 |
| Maíz | 1.7 | 34.5 | 7.6 | 9.6 | .60 | .13 | .17 |
| Pan | 13.1 | 20.9 | 9.8 | 5.0 | 2.74 | 1.29 | .66 |
| Papa | 8.4 | 8.8 | -6.4 | 15.6 | .74 | -.55 | 1.31 |
| Plátano | 2.0 | 14.2 | 13.8 | 22.0 | .28 | .28 | .44 |
| Yuca | .8 | 15.1 | 16.2 | 0.0 | .12 | .13 | .00 |
| Tomate | 1.5 | 7.7 | .4 | 4.3 | .12 | .01 | .45 |
| Alverja | 1.5 | 20.9 | 11.4 | 19.6 | .31 | .17 | .29 |
| Banano | 1.6 | 21.2 | 6.3 | 5.6 | .34 | .10 | .09 |
| Naranja | 1.9 | 27.7 | 30.8 | 90.1 | .53 | .59 | 1.71 |
| Carne | 23.4 | 41.7 | 4.3 | 5.3 | 9.76 | 1.01 | 1.24 |
| Pollo | 0.0 | -7.1 | -4.0 | -8 | .00 | .00 | .00 |
| Huevo | 5.7 | 1.6 | -3.0 | -3.3 | .09 | -.17 | -.19 |
| Aceite y manteca | 5.2 | 2.8 | 0.0 | 2.0 | .15 | .00 | .10 |
| Leche | 13.9 | 36.8 | .2 | 2.5 | 5.05 | .03 | .35 |
| Queso | 1.3 | 31.6 | 13.1 | 17.0 | .41 | .17 | .22 |
| Azúcar | 1.5 | 11.8 | 0.0 | 5.7 | .18 | .00 | .09 |
| Panela | 2.9 | 49.4 | -.1 | 15.3 | 1.43 | .00 | .44 |
| Café | 2.1 | 50.7 | 0.0 | 26.1 | 1.06 | .00 | .55 |
| Chocolate | 4.8 | 20.1 | 0.0 | 20.1 | .96 | .00 | 1.09 |
| | 100.0 | | | | 25.33 | 3.17 | 9.20 |
| Subtotal | 88.0 | | | | 22.29 | 2.78 | 8.10 |
| Otros | 12.0 | | | | 6.21 | 1.02 | 1.00 |
| Total | | | | | 28.50 | 3.80 | 9.10 |

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística y Cálculo de FEDESARROLLO.

El resultado de cualquiera de estas combinaciones es incremento en los precios.

A nivel mundial se han presentado alzas en precios de varios productos, especialmente de origen agropecuario, como carne, trigo, azúcar, algodón, cuero, etc. El aumento en los precios internacionales ha cambiado la relación entre éstos y los precios domésticos, creando

en el caso de algunos productos, diferencias considerables. La mayor rentabilidad creada por este cambio y los subsidios a las exportaciones hacen más atractivo vender en el mercado externo. Por este motivo, la demanda mundial de algunos productos ha entrado a competir con la demanda interna.

En el caso de algunos bienes como la carne y el calzado (cueros), cuyos pre-

CUADRO IV - 6
IMPORTANCIA RELATIVA DE LA VARIACION EN LOS PRECIOS DE LOS COMPONENTES
DEL RENGLO ALIMENTOS

| | 1973 | I Trimestre | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|
| | Marzo-Marzo | 1972 | 1973 |
| Arroz | 1.8 | -1.0 | 2.4 |
| Maíz | 2.4 | 4.1 | 1.9 |
| Pan | 10.8 | 40.7 | 7.2 |
| Papa | 2.9 | -17.0 | 14.2 |
| Plátano | 1.1 | 8.8 | 4.8 |
| Yuca | .5 | 4.1 | .0 |
| Tomate | .5 | .3 | 4.9 |
| Alverja | 1.2 | 5.4 | 3.2 |
| Banano | 1.4 | 3.2 | 1.0 |
| Naranja | 2.1 | 18.6 | 18.6 |
| Carne | 38.5 | 31.9 | 13.5 |
| Pollo | .0 | .0 | .0 |
| Huevos | .4 | -5.4 | -2.1 |
| Aceite y manteca | .6 | .0 | 1.1 |
| Leche | 19.9 | .9 | 3.8 |
| Queso | 1.6 | 5.4 | 2.4 |
| Azúcar | .7 | .0 | 1.0 |
| Panela | 5.6 | .0 | 4.8 |
| Café | 4.2 | .0 | 6.0 |
| Chocolate | 3.8 | .0 | 11.9 |
| Total | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística y cálculos de FEDESARROLLO.

cios vienen incrementándose desde comienzos del año pasado, es probable que el alza en los precios internacionales haya afectado parcialmente los precios internos. El precio de la carne al consumidor, aumentó considerablemente (42% en el período marzo/71 - marzo/72) y su incidencia sobre el índice de precios es alta, dado el peso relativo de dicho producto en la canasta de consumo, pero la totalidad de este aumento no se puede atribuir a los precios internacionales.

Es verdad que el auge en el mercado mundial de la carne (el cual se presenta aproximadamente cada siete años (gráfica X.4), coincidió con el ciclo de incre-

mento en el precio interno del producto, pero de otra parte, el aumento en los precios al por mayor de la carne (20%) fue, en 1972, mayor en el mercado interno que en el internacional, según puede observarse en el capítulo sobre la incidencia de los precios externos sobre algunos productos agropecuarios.

En el caso del pan, no se puede atribuir el incremento total en el precio a aumento en el precio internacional de trigo. A pesar de que entre junio de 1972 y mayo de 1973 el precio internacional del trigo creció 113%, el precio de venta interno del trigo importado a Colombia se incrementó en solo 33% en agosto de

CUADRO IV - 7
**VARIACION PORCENTUAL EN LOS PRECIOS DE ALGUNOS COMPONENTES DEL RENGLO
 VESTUARIO**

| | Peso Relativo | Variación en precios | | | | Ponderado | |
|-----------------------|------------------|----------------------|-------------|------|------------------|-------------|-------------|
| | | 1973 | I Trimestre | | | 1973 | I Trimestre |
| | | Marzo-Marzo 1972 | 1972 | 1973 | Marzo-Marzo 1972 | 1972 | 1973 |
| Zapato para niño | 8.3 | 27.4 | 7.5 | 8.9 | 2.27 | .62 | .74 |
| Zapato para hombre | 6.6 | 26.4 | 4.9 | 7.6 | 1.74 | .32 | .50 |
| Zapato para mujer | 11.0 | 33.9 | 2.3 | 6.9 | 3.73 | .25 | .76 |
| Tela de lana | 9.8 | 9.2 | .0 | 3.6 | .90 | .00 | .35 |
| Vestido de paño | 26.7 | 15.2 | 1.4 | .3 | 4.06 | .37 | .08 |
| Tela de algodón | 9.8 | 20.6 | 1.3 | 7.2 | 2.02 | .13 | .71 |
| Camisa para niño | 1.8 | 37.0 | .9 | 3.2 | .67 | .02 | .06 |
| Sweter | 1.1 | 15.2 | 2.3 | .0 | .17 | .03 | .00 |
| Reparación de calzado | 5.2 | 21.7 | .1 | .0 | 1.13 | .01 | .00 |
| Confección de ropa | 13.9 | 51.5 | .0 | .0 | 7.16 | .00 | .00 |
| Lavado y planchado | 5.9 | 5.0 | .0 | .0 | .30 | .00 | .00 |
| | 100.0 | | | | 24.15 | 1.75 | 3.20 |
| Subtotal (ponderado) | 64.9 | | | | 15.67 | 1.14 | 2.08 |
| Otros | 35.1 | | | | 7.13 | .06 | 1.02 |
| Total | 100.0 | | | | 22.80 | 1.20 | 3.10 |

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística y cálculo de FEDESARROLLO.

1972 (al pasar de \$2.100 tonelada a \$2.800)². La diferencia entre esta cifra, y el precio internacional representa una pérdida para el Instituto de Mercadeo Agropecuario, IDEMA y constituye un subsidio a los consumidores.

La variación en el precio del chocolate, tuvo lugar en enero del presente año (20%), coincidiendo con un reajuste del precio del cacao de \$1.850 a \$1.950 la carga y con un aumento de los precios internacionales del mismo. Sin embargo, son previsibles alzas mayores ya que entre enero y abril, el precio internacional

del cacao aumentó 31% y el precio interno del azúcar (materia prima para la elaboración del chocolate) probablemente será reajustado en el futuro próximo.

Vale la pena destacar la variación en los precios del pollo, los huevos y el aceite. El precio del pollo en el período marzo-marzo registra disminución de 7.1%, los huevos un incremento de 1.6% y el aceite y la manteca de 2.8%. Aparentemente, la elevación en los precios internacionales de las tortas de oleaginosas, la harina de pescado y el maíz —artículos básicos para la producción de concentrados para la industria avícola, y para la elaboración de aceite— no afectaron los precios de ninguno de estos productos hasta marzo. Los efectos de la

² Aproximadamente el 80% del consumo doméstico de trigo es importado. El precio de sustentación del trigo es superior; pasó de \$2.400 toneladas en el primer semestre de 1972 a \$2.700 en el segundo y \$3.200 en el primero de 1973.

CUADRO IV - 8

IMPORTANCIA RELATIVA DE LA VARIACION EN LOS PRECIOS DE LOS COMPONENTES DEL RENGLO VESTUARIO

| | 1973 Marzo-Marzo | Primer Trimestre | |
|-----------------------|---------------------|------------------|-------|
| | | 1972 | 1973 |
| Zapato niño | 9.4 | 35.4 | 23.1 |
| Zapato hombre | 7.2 | 18.3 | 15.6 |
| Zapato mujer | 15.5 | 14.3 | 23.8 |
| Tela de lana | 3.7 | .0 | 10.9 |
| Vestido de paño | 16.8 | 21.2 | 2.5 |
| Tela de algodón | 8.4 | 7.4 | 22.2 |
| Camisa para niño | 2.9 | 1.2 | 18.0 |
| Sweter | .7 | 1.7 | .0 |
| Reparación de calzado | 4.7 | .6 | .0 |
| Confección de ropa | 29.7 | .0 | .0 |
| Lavado y planchado | 1.3 | .0 | .0 |
| | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística y cálculos de FEDESARROLLO.

disminución en la oferta de las materias primas básicas para la industria avícola y de grasas tendrá posiblemente efectos sobre los precios en el futuro próximo.

Como se anotó anteriormente, las causas de la inflación pueden ser tanto de demanda como de oferta. El verano de fines del año pasado y comienzos de éste, afectó la producción agrícola; pero de acuerdo a los datos suministrados por el Instituto Colombiano de Meteorología, no afectó algunos de los productos cuyos precios tuvieron mayor incidencia sobre el alza del índice, como son la papa y las naranjas.

De otra parte, si bien en el primer trimestre de este año comienzan a crecer los precios de ciertos productos que claramente reflejan el alza de los precios internacionales, todavía, los mayores incrementos de precios se manifestaron en bienes producidos y consumidos internamente, lo cual demuestra claramente que hasta marzo gran parte de la inflación tuvo origen en el mercado interno, deter-

minado, en gran parte por incremento excesivo en los medios de pago, sin aumento correlativo en la producción de bienes.

D. Perspectivas

Durante el año de 1972, los medios de pago registraron un aumento promedio de 16.7%. La mayor parte del cual tuvo lugar en los últimos meses del año. Aunque no se conoce precisamente el retraso con el cual reaccionan los precios ante aumentos en la oferta monetaria, no acompañados de incremento en la producción, es probable que dichos aumentos se hayan reflejado en elevación de precios en los primeros meses de este año. El hecho de que los medios de pago hayan continuado creciendo en el primer trimestre de este año, a tasas desproporcionadamente altas, (capítulo sobre moneda y crédito) probablemente se traducirá en mayores presiones inflacionarias, en el curso del año.

Por otro lado, como se anotó en la sección anterior, el incremento de los precios internacionales, con excepción de los de la carne y los cueros comenzaron a tener efecto en los primeros meses de este año. Dicho aumento de precios

probablemente acelerará la inflación en el curso del año. De tal manera que la tasa de crecimiento del índice nacional de precios puede ser al finalizar el año de 1973 superior al 20%.

Ahorro y Mercado de Capitales

A. Introducción (gráfico V.1)

Continuando la tendencia observada durante la mayor parte de 1972, los recursos de ahorro financiero canalizados voluntariamente a través de los intermediarios institucionales¹ registraron un incremento sustancial durante el primer trimestre del año en curso. Sin embargo este aumento debe interpretarse no solo como un mayor ahorro real, sino también como el producto de un crecimiento sensible del medio circulante (24 % entre marzo de 1972 y marzo de 1973) el cual en la medida que no sea absorbido por mayores precios y producción genera excesos temporales de liquidez, parte de los cuales pueden fluir hacia los intermediarios financieros, provocando un aumento aparente en el volumen de recursos reales por ellos captados.

Los dos hechos más sobresalientes observados en el transcurso del trimestre fueron el repunte del mercado de accio-

nes y el auge de los fondos canalizados hacia las corporaciones de ahorro y vivienda. El primero obedeció principalmente a los incentivos otorgados por el gobierno a la inversión en papeles bursátiles. El segundo al elevado rendimiento que, en períodos inflacionarios como el actual, ofrece el sistema "UPAC" al ahorrador.

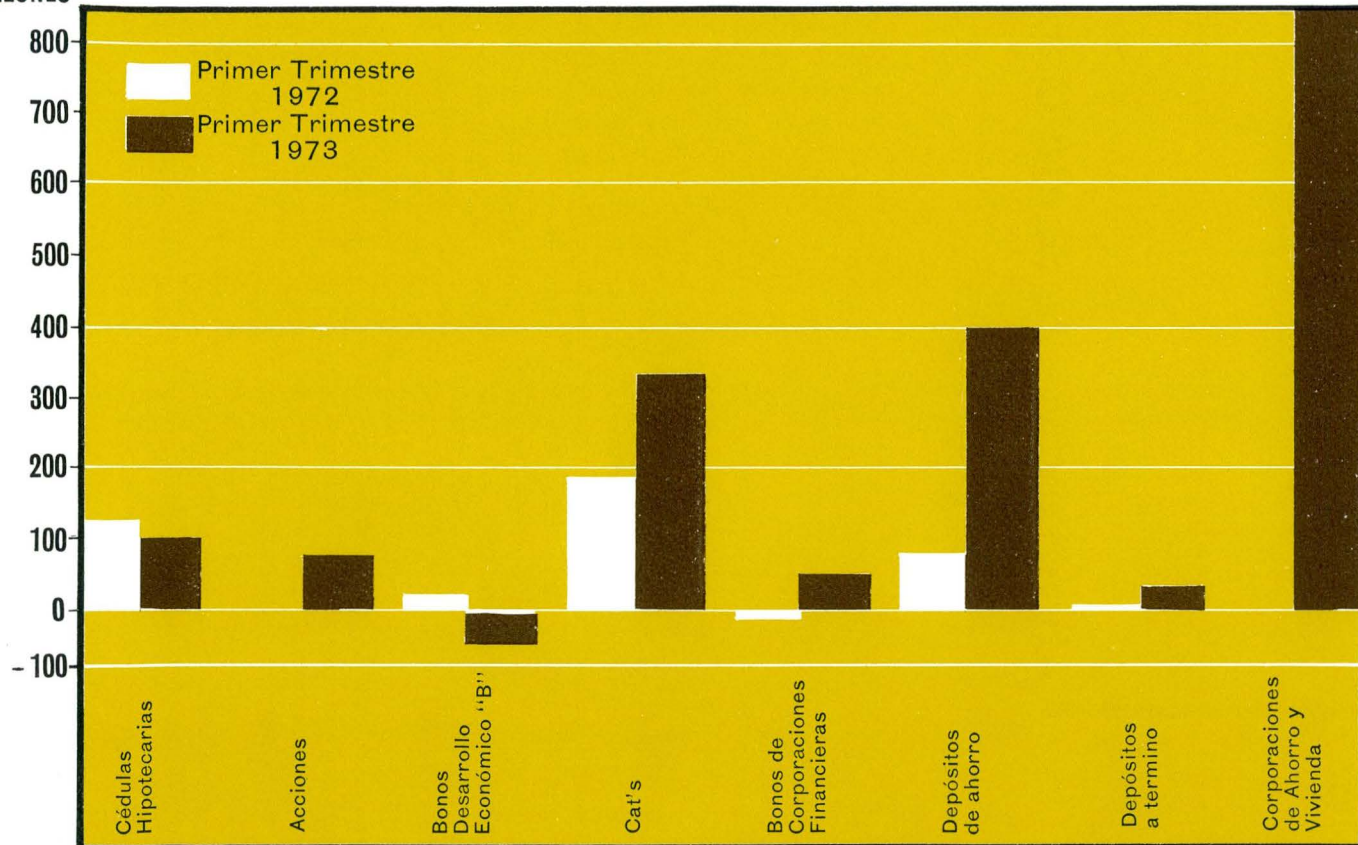
Por último merece destacarse el hecho de que la cédula hipotecaria del 9½ % continúa perdiendo importancia como instrumento de captación de recursos. Como se comentó en las últimas dos entregas de COYUNTURA ECONOMICA² la cédula venía afrontando una seria competencia de otros instrumentos financieros de mayor rendimiento, lo cual le ha restado demanda y ha llevado a voceros del Banco Central Hipotecario a anunciar modificaciones en las características de este papel para evitar una inminente escasez de recursos para financiar vivienda popular.

¹ "Ahorro Transferible", término con el cual se ha denominado tradicionalmente en COYUNTURA ECONOMICA este flujo.

² COYUNTURA ECONOMICA, Vol. II No. 4, p. 66 y Vol. II No. 3 pp. 55 y 59.

AHORRO TRANSFERIBLE PRIMER TRIMESTRE 1972 - 1973

\$ MILLONES



B. Evolución del mercado

1. El mercado bursátil de acciones

Después de una depresión de precios y transacciones que se prolongó por más de dos años, durante los tres primeros meses de 1973 las operaciones realizadas en las bolsas de Bogotá y Medellín registraron una recuperación notable. Las cotizaciones mostraron un aumento promedio de 15.6% , al pasar el índice total de 89.3 en diciembre a 103.2 en marzo (cuadro V.1). Aunque el alza en precios fue generalizada, la mayor recuperación la registraron las acciones industriales (18.9%), las cuales por su peso en el índice total fueron las principales responsables del aumento mencionado.

La reacción de los precios obedeció a un aumento en la demanda por acciones, lo cual se desprende del examen conjunto de los cuadros V.1 y V.2. En ellos se observa que se presentaron simultáneamente mayores volúmenes de transacciones y mayores precios (por consi-

guiente mayor valor de las transacciones), lo cual indica un incremento en la demanda respecto al último trimestre de 1973³. La mayor demanda por acciones la originó en buena parte la aprobación por parte de la Comisión Tercera del Senado de diversos incentivos tributarios, tanto a tenedores de acciones como a las mismas sociedades anónimas. Respecto a estas últimas, la norma sobre la reserva del 10% ⁴ para capitalización industrial

³ El incremento en el volumen de transacciones fue bastante superior al aumento en precios, lo cual indica una elevada elasticidad precio de la oferta de acciones.

⁴ Las sociedades anónimas podrán constituir a partir de la vigencia de la nueva ley una reserva extraordinaria de capitalización económica hasta del 10% de sus utilidades líquidas, con el fin de invertirla en bienes de producción o en la cancelación de pasivos originados en la adquisición de los mismos bienes. Esta reserva se considera exenta del impuesto sobre la renta, siempre que se haya usado para los fines antes discutidos. Con esta norma se trata de solucionar uno de los problemas que vienen afrontando las sociedades anónimas el cual se explica detalladamente en COYUNTURA ECONOMICA Volumen II No. 4 página 56 a 57.

CUADRO V - 1
 INDICE DE COTIZACION DE ACCIONES
 (Base 1968 = 100)

| Periodo | Industria manufacturera | Finanzas seguros y bienes inmuebles | Comercio | Transportes y comunicaciones | Servicios | Total |
|----------------|-------------------------|-------------------------------------|----------|------------------------------|-----------|-------|
| 1971 Diciembre | 90.1 | 106.1 | 153.1 | 87.6 | 109.3 | 96.6 |
| 1972 Marzo | 89.0 | 100.1 | 167.6 | 89.6 | 106.6 | 93.9 |
| 1972 Octubre | 89.0 | 90.2 | 185.2 | 82.4 | 93.8 | 90.6 |
| Noviembre | 89.6 | 89.9 | 185.2 | 82.0 | 97.3 | 90.9 |
| Diciembre | 87.7 | 89.0 | 185.2 | 79.2 | 93.5 | 89.3 |
| 1973 Enero | 95.0 | 91.8 | 186.3 | 81.8 | 95.2 | 94.9 |
| Febrero | 98.5 | 94.7 | 191.3 | 84.4 | 95.6 | 98.2 |
| Marzo | 104.3 | 97.6 | 191.3 | 91.3 | 96.9 | 103.2 |

Fuente: Revista del Banco de la República.

fue quizás el motivo por el cual fueron precisamente las acciones industriales las que registraron las alzas de los precios más significativas durante el trimestre. Sin embargo no solo las medidas tributarias incentivaron la demanda; además de ésto las empresas inscritas en bolsa presentaron en general balances satisfactorios, y la mayoría de los papeles de movimiento activo ofrecieron alzas considerables en los dividendos lo cual, al elevar su rentabilidad, los hizo más atractivos al inversionista.

No debe descartarse además la influencia que pudo tener sobre las transacciones y los precios un fenómeno de tipo especulativo, quizás de carácter estacional. Se trata de la presión sobre la demanda que pudieron ejercer algunos compradores a fin de ganar posiciones en las asambleas a través de mayor participación en la propiedad de las empresas.

Concientes de la situación favorable, varias empresas optaron por hacer emisiones de acciones, operación que se había dificultado en los dos últimos años por la baja constante en precios, lo cual impedía aumentar el capital pagado sin deprimir aún más las cotizaciones. En el cuadro V.3 se presenta el valor de las acciones emitidas durante los primeros cuatro meses del año. Se destaca el Banco de Bogotá quien espera colocar algo más de \$70 millones. El total de las emisiones asciende a cerca de \$130 millones, de los cuales hasta mayo se habían colocado más de \$72 millones (56%). Aunque aquí se hace referencia solamente a las emisiones colocadas hasta mayo, este monto no es muy elevado si se le compara con la colocación total de acciones en 1969 (\$525 millones), 1970 (\$382 millones) y 1971 (\$343 millones) aunque sí superior al total de 1972 (\$70 millones).

CUADRO V - 2
BOLSAS DE BOGOTA Y MEDELLIN TOTAL DE TRANSACCIONES
(\$ millones)

| Período | Acciones | | | Bonos y Cédulas | | Otros | | Total | |
|------------------|-------------------|-------|------|-----------------|------|-------|------|-------|-----|
| | Número (miles) | Valor | % | Valor | % | Valor | % | Valor | % |
| 1971 I Trimestre | 20.244 | 222.1 | 57.4 | 60.6 | 15.7 | 104.5 | 26.9 | 387.2 | 100 |
| 1972 Enero | 4.668 | 52.4 | 36.1 | 18.0 | 12.4 | 74.9 | 51.5 | 145.3 | 100 |
| Febrero | 5.822 | 65.9 | 50.0 | 14.5 | 11.0 | 51.2 | 39.0 | 131.6 | 100 |
| Marzo | 6.107 | 61.9 | 43.6 | 28.7 | 20.2 | 51.3 | 36.2 | 141.9 | 100 |
| I Trimestre | 16.597 | 180.2 | 43.0 | 61.2 | 14.6 | 177.4 | 42.4 | 418.8 | 100 |
| 1973 Enero | 7.729 | 80.3 | 25.5 | 76.8 | 24.4 | 157.7 | 50.1 | 314.8 | 100 |
| Febrero | 8.374 | 99.2 | 37.2 | 59.3 | 22.2 | 108.3 | 40.6 | 266.8 | 100 |
| Marzo | 10.097 | 122.4 | 45.8 | 47.0 | 17.6 | 98.1 | 36.6 | 267.5 | 100 |
| I Trimestre | 26.200 | 301.9 | 35.6 | 183.1 | 21.6 | 364.1 | 42.8 | 849.1 | 100 |

Fuente: *Revista del Banco de la República.*

CUADRO V - 3

ACCIONES EMITIDAS HASTA MAYO DE 1973
(\$ millones)

| Empresa | Valor emisión |
|----------------------------------|---------------|
| Banco Industrial | 21.8 |
| Alicachín | 1.3 |
| Banco de Bogotá | 70.3 |
| Cine Colombia | 9.4 |
| Capitalización y Ahorros Bolívar | 0.1 |
| Cementos Diamante | 3.1 |
| Tejicondor | 22.5 |
| Tubos Moore | 0.7 |
| Total | 129.2 |

Fuente: Bolsa de Bogotá

Como consecuencia de la recuperación bursátil mencionada, el valor neto de los fondos de inversión mostró una alza considerable (cuadro V.4), al pasar de

\$706.7 millones en diciembre de 1972 a \$801.8 millones en marzo, lo cual representa un incremento del 13.5% durante el trimestre. En entregas anteriores de COYUNTURA ECONOMICA⁵ se ha comentado ampliamente la interacción que existe entre el valor de los activos de los fondos y las cotizaciones bursátiles. El resultado del trimestre bajo análisis corrobora dichos comentarios.

2. El Mercado de Valores de renta fija

El volumen de recursos financieros captados por los principales valores que se negocian en el mercado mostró un incremento sustancial durante los 3 primeros meses del año con respecto al primer trimestre de 1972. De los papeles de primera línea, solamente uno mostró una captación neta negativa. Sin embargo es preciso anotar que algunos de los aumentos registrados no constituyeron

⁵ Vol. II No. 2, p. 40, No. 4 p. 58 y Vol. III No. 1 pp. 64-65.

CUADRO V - 4

VALOR NETO DE LOS FONDOS DE INVERSION
(\$ millones)

| Período | Valor | Variación | |
|------------------|-------|---------------------|--------------------|
| | | \$ | % |
| 1972 I Trimestre | — | -62.6 | -6.9 |
| Diciembre | 706.7 | -204.3 ¹ | -22.4 ¹ |
| 1973 Enero | 738.0 | 31.3 | 4.4 |
| Febrero | 746.1 | 8.1 | 1.1 |
| Marzo | 801.8 | 55.7 | 7.5 |
| I Trimestre | — | 95.1 | 13.5 |

Fuente: Índice Vallejo

¹ Variación anual

captación neta de nuevos recursos, sino que obedecieron a inversiones de algunos intermediarios financieros en títulos emitidos por otros intermediarios. Este hecho, añadido al rápido crecimiento de medios de pago que pudo generar ahorro financiero sin constituir ahorro real, explica en parte los resultados que se presentaron durante el trimestre.

En los párrafos siguientes, se estudia individualmente el desarrollo de los principales documentos de renta fija que se negociaron en el mercado durante los tres primeros meses del año.

a) **Cédulas del Banco Central Hipotecario.** — El saldo de cédulas hipotecarias en circulación mostró un incremento de \$942.5 millones entre diciembre de 1972 y marzo de 1973. En el mes de enero solamente, el aumento fue de \$560.5 millones (cuadro V.5). Este resultado contrasta con el del primer trimestre de 1972, período durante el cual la captación neta de recursos ascendió a \$121.3 millones, y con la tendencia observada durante la mayor parte del año anterior la cual reflejaba un poder de captación

cada vez menor por parte de la cédula, como consecuencia de la competencia de alternativas mucho más atractivas para el inversionista financiero. El alto volumen de recursos captados por la cédula obedeció principalmente a las inversiones hechas en este documento por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda y de las secciones de ahorros de los bancos comerciales. Las primeras, efectuaron estas inversiones como consecuencia del exceso de liquidez que les representó un ritmo de crecimiento de sus exigibilidades muy superior al de desembolsos de préstamos; las cajas de ahorros para cumplir con la disposición de mantener en estos activos el 19.5% de sus nuevos depósitos. Por estas razones se estima que los recursos efectivamente captados por la cédula durante el período bajo estudio fue del orden de \$100 millones⁶.

⁶ Se estima que la adquisición de cédulas por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda pudo alcanzar \$750 millones entre diciembre de 1972 y marzo de 1973. Asimismo, conocidos los incrementos mensuales en sus depósitos durante diciembre, enero y febrero las secciones de ahorros de los bancos realizaron inversiones en cédulas que debieron ascender a \$91 millones.

CUADRO V - 5
CEDULAS DEL BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
(\$ millones)

| Período | Valor | Variación | |
|------------------|---------|----------------------|-------------------|
| | | \$ | % |
| 1972 I Trimestre | | 121.3 | 1.7 |
| Diciembre | 8.221.6 | 1.248.1 ¹ | 17.9 ¹ |
| 1973 Enero | 8.782.1 | 560.5 | 6.8 |
| Febrero | 9.066.7 | 284.6 | 3.2 |
| Marzo | 9.164.1 | 97.4 | 1.1 |
| I Trimestre | | 942.5 | 11.5 |

Fuente: Hasta febrero: *Revista del Banco de la República*; Marzo: Banco Central Hipotecario.

¹ Variación anual

La situación de desventaja en que se encuentra la cédula, aún con la exención impositiva de que goza, ante activos que ofrecen al ahorrador características superiores, ha hecho disminuir en forma ostensible el flujo de recursos del Banco Central Hipotecario y por consiguiente le ha impedido avanzar en sus programas de financiación de vivienda popular. Este hecho ha llevado a las directivas del Banco a anunciar el estudio de modificaciones a la cédula de 9½%. Si se desea colocar de nuevo a la cédula hipotecaria como papel de primera línea dentro del mercado de capitales institucional, estas modificaciones se hacen indispensables por lo menos mientras persistan los actuales brotes inflacionarios, los cuales implican rendimientos reales negativos hoy en día para este papel.

b) Bonos de Desarrollo Económico Clase "B". — Los saldos en circulación, según información de la Contraloría General de la República, sufrieron una disminución de \$42.2 millones durante

el trimestre (cuadro V.6) a pesar de que, como se comentó en la entrega de diciembre de COYUNTURA ECONOMICA, los bancos comerciales podían hacer inversiones en este papel sin ver afectado el tope de colocaciones impuesto por la resolución 1 de la Junta Monetaria.

El gobierno nacional, según decreto 128 de 1973, autorizó una emisión de bonos de desarrollo por valor de \$1.300 millones, cuyo producto está incorporado en el presupuesto de 1973. Las características de esta emisión son las mismas de que han gozado estos papeles en el pasado, es decir, 11.6% de rendimiento efectivo, exención de impuestos y liquidez inmediata garantizada por el fondo de sustentación manejado por el IFI. Hasta marzo 31 no había sido ofrecida aún esta nueva emisión, y, por razones similares a las señaladas en la sección anterior sobre cédulas hipotecarias, su colocación será muy difícil en las circunstancias actuales del mercado si las características de este papel no son modificadas.

CUADRO V - 6
BONOS DE DESARROLLO ECONOMICO CLASE "B"
(\$ millones)

| Período | Valor | Variación | |
|------------------|---------|--------------------|-------------------|
| | | \$ | % |
| 1972 I Trimestre | | 19.6 | 1.8 |
| Diciembre | 1.937.7 | 876.0 ¹ | 82.5 ¹ |
| 1973 Enero | 1.925.4 | - 12.3 | - 0.6 |
| Febrero | 1.911.7 | - 13.7 | - 0.7 |
| Marzo | 1.895.5 | - 16.2 | - 0.8 |
| I Trimestre | | - 42.2 | - 2.2 |

Fuente: Boletines de la Contraloría General de la República

¹ Variación anual

c) **Certificado de Abono Tributario.** — De acuerdo a los registros de importación de diciembre de 1972 y de los primeros meses de 1973 se estimó en \$333.5 millones la emisión de CATS durante el primer trimestre del año en curso. Este valor es superior en \$150 millones al de los emitidos durante igual lapso de 1972 (cuadro V.7).

El valor de transacciones de certificados negociados en bolsa representó algo menos del 50% del total de transacciones (cuadro V.2), proporción similar a la de 1972, que no obstante muestra ligeros descensos en febrero y marzo como consecuencia del auge ya comentado en el mercado de acciones. Lo anterior demuestra que sigue existiendo un mercado amplio para este papel aunque sus precios han tendido a bajar ligeramente con relación a los vigentes en el primer trimestre de 1972, a fin de que el rendimiento se aproxime al ofrecido por otros instrumentos que se negocian en el mercado.

d) **Bonos de garantía general de las corporaciones financieras.** — El éxito logrado por las corporaciones en la colocación

CUADRO V - 7
CERTIFICADOS DE ABONO TRIBUTARIO
EXPEDIDOS
(\$ millones)

| Período | | Valor expedido |
|---------|--------------|----------------|
| 1972 | I Trimestre | 183.6 |
| 1972 | Año completo | 1.169.4 |
| 1973 | Enero | 115.5 (E) |
| | Febrero | 95.5 (E) |
| | Marzo | 122.5 (E) |
| | I Trimestre | 333.5 (E) |

Fuente: *Coyuntura Económica* Vol. II No. 4
(E) Estimado

de bonos de garantía general durante 1972, se prolongó durante el primer trimestre de 1973. Así, el monto de recursos captados a través de bonos alcanzó un saldo de \$929.3 millones al finalizar marzo, lo que representa un incremento neto de \$51.2 millones (5.8%), el cual a su vez es superior en \$56.3 millones al que se presentó durante el primer trimestre de 1972 (cuadro V.8).

CUADRO V - 8
BONOS EN CIRCULACION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS
(\$ millones)

| Período | | Valor | Variación | |
|---------|-------------|-------|--------------------|-------------------|
| | | | \$ | % |
| 1972 | I Trimestre | — | —5.1 | -0.8 |
| | Diciembre | 878.1 | 211.1 ¹ | 31.6 ¹ |
| 1973 | Enero | 896.9 | 18.8 | 2.1 |
| | Febrero | 918.9 | 22.0 | 2.5 |
| | Marzo | 929.3 | 10.4 | 1.1 |
| | I Trimestre | | 51.2 | 5.8 |

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos

¹ Variación anual

Posiblemente la rápida colocación de bonos no permitió a las corporaciones hacer uso de los nuevos recursos con el mismo ritmo, ocasionándoles excesos de liquidez. Si bien éstos fueron modestos, parecen haber sido invertidos temporalmente en cuentas de valor constante, lo cual ocasionó la intervención de la Superintendencia Bancaria en el sentido de restringir este tipo de operaciones. Como se verá más adelante, este problema se ha presentado también a otros intermediarios y no obedece a escasez de demanda por fondos, sino más bien a dificultades administrativas para efectuar desembolsos con agilidad.

3. Depósitos de ahorro y a término

a) **Depósitos a término en los bancos comerciales y corporaciones financieras.** Esta modalidad de captación de recursos ha sido relegada a un plano muy secun-

dario, básicamente como consecuencia de los pocos atractivos que ofrece al inversionista financiero. Durante el primer trimestre de 1973 los fondos captados parecen haber registrado un aumento considerable (\$34.4 millones) como se observa en el cuadro V.9. El aumento principal lo han generado los depósitos en las corporaciones financieras, siendo probablemente su principal causa los comentarios hechos en la introducción de este capítulo, sobre los efectos de corto plazo que sobre el ahorro financiero puede ejercer un rápido crecimiento de la oferta monetaria.

b) **Depósitos de ahorro del sistema bancario.** — Las medidas tomadas en abril de 1972 para estimular la captación de recursos por parte de las secciones de ahorros de los bancos comerciales, ocasionaron un incremento sustancial de los saldos de ahorros durante 1972. Esta aceleración se comenzó a manifestar du-

CUADRO V — 9

DEPOSITOS A TERMINO DE LOS BANCOS COMERCIALES Y CORPORACIONES FINANCIERAS
(\$ millones)

| Período | Valor | Variación | |
|------------------|-----------|--------------------|--------------------|
| | | \$ | % |
| 1973 I Trimestre | — | — 3.1 | — 2.0 |
| Diciembre | 140.6 | —14.2 ¹ | — 9.8 ¹ |
| Enero | 143.5 | 2.9 | 2.1 |
| Febrero | 157.6 (E) | 14.1 | 8.8 |
| Marzo | 175.0 (E) | 17.4 | 11.0 |
| Trimestre | — | 34.4 | 24.5 |

Fuente: Superintendencia Bancaria, *Revista del Banco de la República* y Estimativos

¹ Variación Anual

(E) Estimado

rante el segundo trimestre de dicho año, al cabo del cual el incremento registrado fue de 10.4%. El auge se incrementó en el tercer trimestre (14.8%), pero comenzó a decaer en el cuarto (8.8%), tendencia que continuó durante los tres primeros meses de 1973. En este último período el aumento fue de \$400.4 millones, equivalentes a 6.9% (cuadro V.10). Lo anterior hace prever que el ritmo de crecimiento anual volverá a sus niveles históricos (aproximadamente 19% en promedio desde 1961), aunque durante el presente año el resultado puede ser algo superior.

Lo anterior lleva implícito el supuesto de que las medidas adoptadas en la resolución 32 tuvieron el efecto de desplazar la función de ahorro, desplazamiento que no se puede producir instantáneamente sino que se realiza en el tiempo. Una vez que los efectos de la mencionada norma hayan operado completamente, la tendencia histórica volverá a prevalecer

mientras no se presenten circunstancias que vuelvan a alterar el comportamiento tradicional de la variable.

c) **Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.** — Aunque no se conocen estadísticas oficiales al respecto, se estima que las corporaciones captaron durante los tres primeros meses del año cerca de \$850 millones en las modalidades de depósitos y certificados de valor constante⁷. El crecimiento de precios registrado durante el período, permitió a este activo proporcionar el rendimiento más alto de cuantos papeles se negocian en el mercado institucional. Este hecho adicionado a la liquidez y seguridad que proporciona dicho activo explica el alto volumen de recursos que ha atraído.

⁷ Al finalizar mayo las corporaciones tenían depósitos en cuantía cercana a los \$1.900 millones, contra \$470 millones en diciembre de 1972. Esto indica que la captación de recursos se ha realizado durante el año a un ritmo aproximado de \$285 millones mensuales.

CUADRO V — 10
DEPOSITOS DE AHORRO DEL SISTEMA BANCARIO
(\$ millones)

| Período | Valor | Variación | |
|------------------|-------------|----------------------|-------------------|
| | | \$ | % |
| 1972 I Trimestre | — | 79.5 | 1.9 |
| Diciembre | 5.831.6 | 1.683.4 ¹ | 40.6 ¹ |
| 1973 Enero | 6.110.0 | 278.4 | 4.8 |
| Febrero | 6.048.0 | — 62.0 | — 1.0 |
| Marzo | 6.232.0 (P) | 184.0 | 3.0 |
| I Trimestre | | 400.4 | 6.9 |

Fuente: Hasta febrero: *Revista del Banco de la República*; marzo — cifra provisional publicada en las notas editoriales de la *Revista del Banco de la República* de abril de 1973.

(P) Provisional

¹ Variación anual

Los excesos de liquidez que han afrontado las corporaciones de ahorro y vivienda como consecuencia de un ritmo lento en los desembolsos (probablemente debido más a problemas de índole administrativo que de demanda, por cuanto los préstamos aprobados han marchado aproximadamente paralelos al volumen de recursos captados), las llevó durante los primeros meses del año, a realizar inversiones en cédulas hipotecarias del 9½% en cuantías que pudieron alcanzar aproximadamente \$750 millones. Este hecho explica el alto volumen de crecimiento que registraron las cédulas en circulación, el cual debe ser ajustado en la cuantía en mención al estimar los flujos netos de ahorro financiero canalizados durante el trimestre por los principales intermediarios institucionales.

A partir de marzo 7, la Junta Monetaria por medio de la resolución 12 de 1973 autorizó a las corporaciones a adquirir títulos de crédito emitidos por el Fondo de Ahorro y Vivienda⁸. El Fondo a su vez puede utilizar los recursos así captados en el otorgamiento de préstamos a las mismas corporaciones, en la compra de vencimientos a la deuda externa del país o en la adquisición de títulos canjeables por certificados de cambio. El interés de los títulos del FAVI es inferior en dos puntos al costo de los fondos para las corporaciones. En las actuales circunstancias esta alternativa minimiza las pérdidas de las corporaciones, y de ahí la liquidación por parte de estas entidades de un alto volumen de cédulas hipotecarias, ante lo cual el Banco Central Hipotecario ha visto seriamente mermados sus recursos, como se comentó en párrafos anteriores.

C. Conclusiones

Las medidas de estímulo tributario para la inversión en acciones y para las sociedades anónimas tuvieron un efecto bastante favorable sobre las operaciones de las bolsas de valores, las cuales mostraron volúmenes y precios sensiblemente superiores a los de 1972. A este resultado contribuyeron también los buenos balances presentados por la mayoría de las empresas y los aumentos en dividendos decretados por varias de ellas. Básicamente como consecuencia de la recuperación bursátil, los fondos mutuos mostraron también un incremento notable en su valor neto.

Algunos papeles, tales como las cédulas hipotecarias y los bonos de desarrollo económico, han perdido su tradicional capacidad de captación de ahorro, como consecuencia de las restricciones que les impone el tener tasas de interés fijas que no les permite amoldarse a las circunstancias cambiantes del mercado financiero. Por el contrario, el CAT y en menor grado los bonos de las corporaciones financieras, han logrado mantener su participación en el mercado.

Los depósitos de ahorro comienzan ya a mostrar una disminución en su rápido ritmo de crecimiento, el cual se inició en mayo de 1972 a raíz de la resolución 32 de la Junta Monetaria. Se puede esperar que en el transcurso del año vuelvan a su crecimiento tradicional. Probablemente las tasas de crecimiento anual relativamente altas que aún mantienen, se deben más al rápido incremento del medio circulante que a captación real de nuevos recursos.

Como consecuencia del alto crecimiento de precios registrados en los últimos meses, los depósitos en unidades de valor constante "UPAC" absorbieron el mayor volumen de recursos durante el

⁸ Para una explicación detallada sobre el funcionamiento y las actividades del FAVI, vease COYUNTURA ECONOMICA, Vol. II, No. 2, pp. 25-26.

trimestre al ofrecer rendimientos bastante superiores a aquellos de los demás papeles que se ofrecen en el mercado. El éxito de las corporaciones de ahorro y vivienda en la captación de recursos, no ha marchado paralelamente con la colocación de los mismos. Esto parece ser consecuencia más que todo de dificultades de índole administrativo que han afrontado dichas entidades para agilizar los desembolsos de préstamos aprobados. La emisión de títulos por parte del Fondo de Ahorro y Vivienda ha permitido a las corporaciones afrontar los excesos de liquidez con pérdidas moderadas (2 puntos). No obstante, ésta debe mirarse como una solución de corto plazo, que no puede prolongarse indefinidamente ya que de lo contrario los recursos que se están absorbiendo en el mercado no volverían al mismo a través de crédito al sector de la construcción. Además, aunque la pérdida para las corporaciones es menor desde la fecha de la emisión de los títulos mencionados, no podrán seguir siendo afrontadas indefi-

nidamente sin que se presente una eventual crisis financiera para las entidades emisoras de títulos en "UPAC".

Las cifras individuales y globales del ahorro captado que aquí se han presentado están en términos monetarios, lo cual puede causar la impresión de un auge sin precedentes en el mercado. Una idea más precisa de la captación de ahorro debería hacerse en términos reales. Esta metodología no se ha seguido en este capítulo por carecerse de un deflactor adecuado. Sin embargo se deja la anotación a fin de que los resultados observados durante el trimestre no se enfoquen desde la perspectiva de un optimismo no completamente fundamentado.

En el cuadro V.11 se resume el desarrollo de los distintos activos que conforman el ahorro transferible durante los tres primeros meses de 1973, y se compara esta evolución con la de igual período de 1972.

CUADRO V - 11
AHORRO TRANSFERIBLE 1972 - 1973
(\$ millones)

| Clasificación | I Trimestre 1972 | I Trimestre 1973 | Variación ¹ |
|---|---------------------|---------------------|------------------------|
| Acciones | — | 72.4 ² | 72.4 |
| Cédulas Hipotecarias | 121.3 | 100.0 | — 21.3 |
| Bonos de Desarrollo Económico Clase "B" | 19.6 | — 42.2 | — 61.8 |
| Certificado de Abono Tributario | 183.6 | 333.5 (E) | 149.9 |
| Bonos de Corporaciones Financieras | — 5.1 | 51.2 | 56.3 |
| Depósitos de Ahorro | 79.5 | 400.4 | 320.9 |
| Depósitos a término | — 3.1 | 34.4 | 37.5 |
| Corporaciones de Ahorro y Vivienda | — | 850.0 (E) | 850.0 |
| Total | 395.8 | 1.799.7 | 1.403.9 |

¹ Se refiere a variación en el flujo, es decir a la diferencia en recursos captados durante los dos períodos.

² Hasta mayo

³ Cifra ajustada según se explica en la sección sobre cédulas hipotecarias

Balanza Cambiaria

A. Variación de las reservas

Durante el primer trimestre del año continuó el aumento de las reservas internacionales netas, las cuales registraron un incremento cercano a los US\$87 millones (cuadro VI.1 y gráfico VI.1). Si bien esta tendencia marca un fortalecimiento de la situación cambiaria del país, tiene apreciables efectos de expansión monetaria, que han preocupado a las autoridades del ramo, porque contribuyen a presionar el nivel interno de precios.

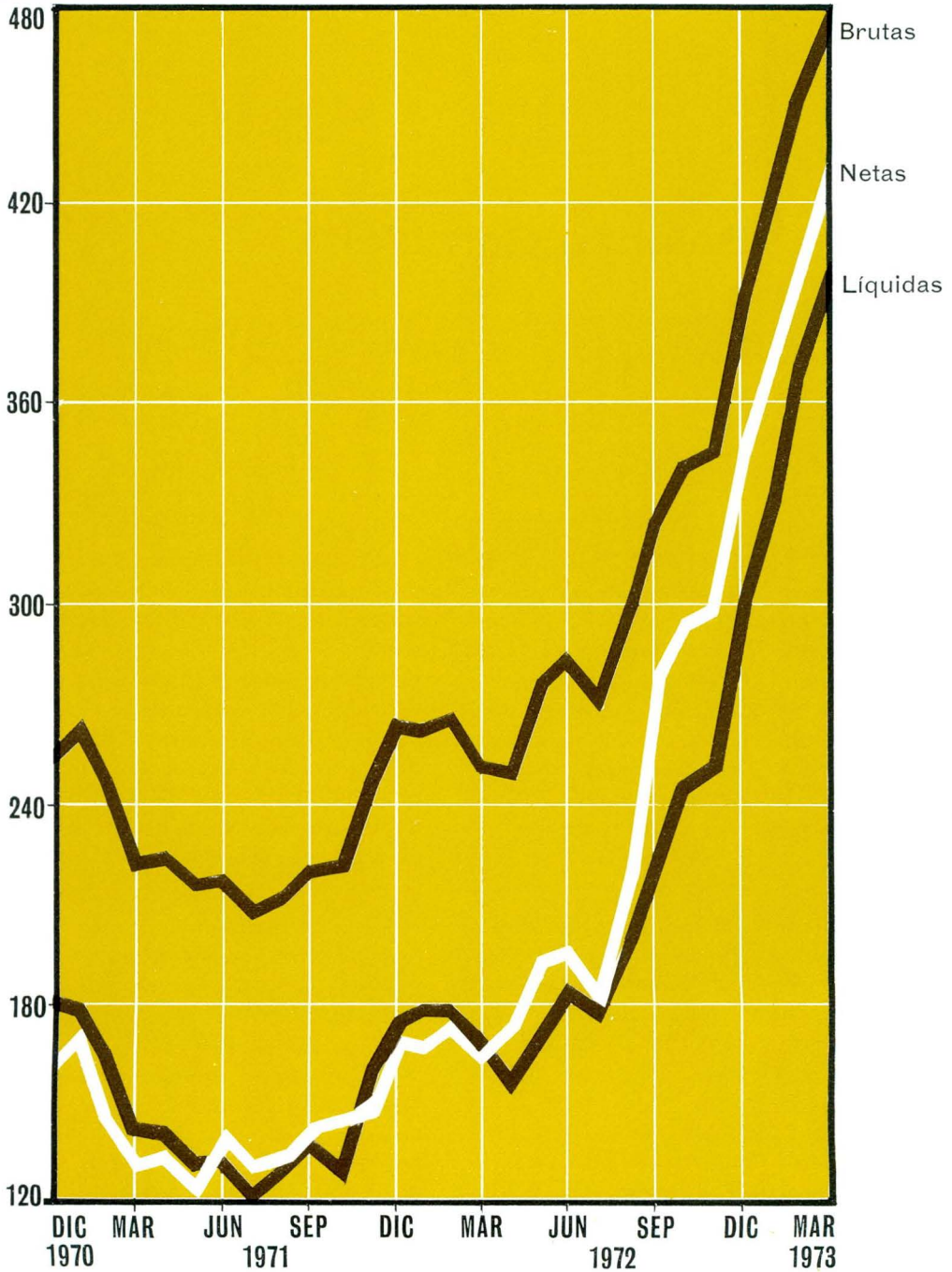
Efectivamente, el monto actual de las reservas netas (US\$432 millones) excede en más de US\$50 millones a la cantidad que generalmente se considera como necesaria para asegurar la estabilidad cambiaria y el pago oportuno de las obligaciones externas de un país; dicha cantidad equivale a tres meses de egresos corrientes, que conforme a la proyección de la balanza de pagos para 1973, presentada en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA, llegaría a unos US\$380 millones.

Por esta razón, los órganos componentes del estado han venido adoptando un conjunto de medidas encaminadas a evitar que continúe ensanchándose inmoderadamente el circulante, como resultado de un continuo y apreciable aumento de las reservas. Las medidas persiguen también incrementar la oferta de bienes, particularmente de alimentos, y poner fin a flujos especulativos de capital privado a corto plazo del exterior, que venían presentándose en forma de un acentuado y creciente endeudamiento en moneda extranjera de los particulares.

Desafortunadamente, los esfuerzos realizados se han visto anulados, en parte, por el continuo endeudamiento a mediano plazo del gobierno con el exterior, para financiar déficit fiscal; mientras éste no se remedia, seguirá produciendo efectos nocivos sobre la economía nacional, por vía de la balanza de pagos o por otros caminos. Concretamente, en el primer trimestre ingresaron al país, con la correspondiente emisión de moneda nacional, US\$25 millones prestado al gobierno por el Industrial

RESERVAS INTERNACIONALES 1970 - 1973

US \$ MILLONES



Bank of Japan, lo cual significó una expansión de los billetes en circulación superior a \$570 millones.

Las medidas adoptadas para evitar el crecimiento del circulante originado en incremento de reservas han sido principalmente de tres clases: aumento de importaciones, aceleración de giros al exterior por mercancías importadas y limitación o prohibición del endeudamiento de los particulares con el exterior. Por lo que toca a los últimos meses, se avanzó en la liberación de importaciones, se anunciaron compras de alimentos en el exterior, se ratificaron los plazos máximos a los cuales pueden los bancos financiar importaciones y se prohibió la compra por el Banco de la República, de divisas correspondientes a

préstamos externos en favor de particulares. Estas medidas fueron anunciadas por el Ministro de Hacienda, el 11 de mayo, dentro del conjunto de providencias encaminadas a reducir la elevada tasa de inflación que padece el país.

De la liberación de importaciones se trata en el capítulo sobre comercio exterior. En lo referente a plazos máximos de financiación de importaciones, se ratificó la reglamentación contenida en la resolución 76 de 1972 (noviembre 22) de la Junta Monetaria, según la cual los bancos que operan en Colombia no pueden financiar productos de utilización inmediata (materias primas, bienes de consumo, etc.) a más de 6 meses, ni bienes de capital a más de un año, prorrogable hasta tres, en casos especiales.

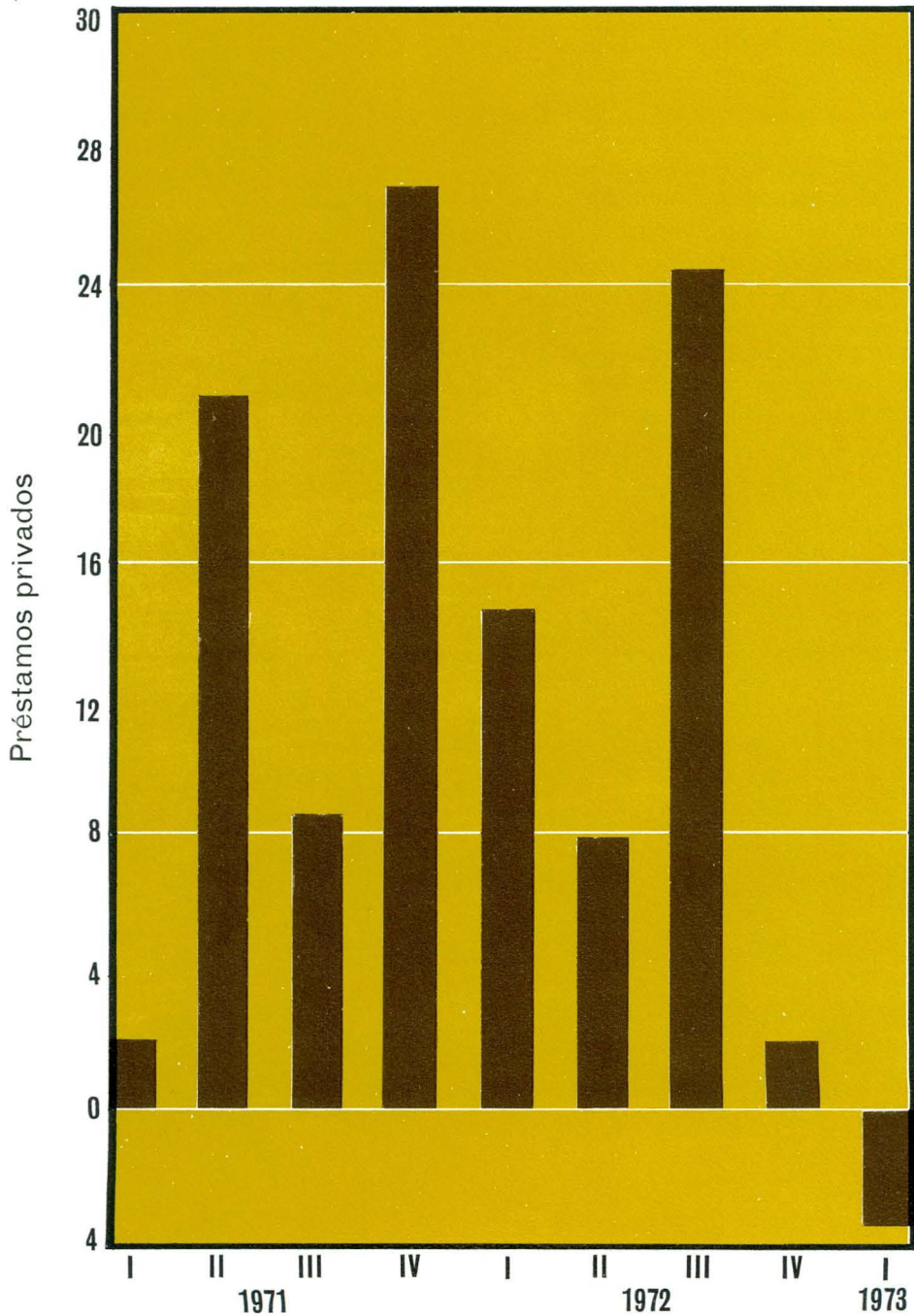
CUADRO VI - 1
VARIACION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
(US\$ millones)

| | Reservas brutas | Pasivo Bco. República | Reservas netas | Reservas líquidas |
|---------------------|--------------------|--------------------------|-------------------|----------------------|
| Marzo 31, 1972 | 253.2 | 88.5 | 164.7 | 166.9 |
| △ II Trimestre | 32.9 | .2 | 32.7 | 21.6 |
| △ Acumulado | 32.9 | .2 | 32.7 | 21.6 |
| Junio 30, 1972 | 286.1 | 88.7 | 197.4 | 188.5 |
| △ III Trimestre | 40.1 | -41.2 | 81.3 | 35.0 |
| △ Acumulado | 73.0 | -41.0 | 114.0 | 56.6 |
| Septiembre 30, 1972 | 326.2 | 47.5 | 278.7 | 223.5 |
| △ IV Trimestre | 66.5 | 0 | 66.5 | 79.5 |
| △ Acumulado | 139.5 | -41.0 | 180.5 | 136.1 |
| Diciembre 31, 1972 | 392.7 | 47.5 | 345.2 | 303.0 |
| △ Enero | 32.3 | 0 | 32.3 | 25.8 |
| △ Febrero | 26.5 | 0 | 26.5 | 42.0 |
| △ Marzo | 28.0 | 0 | 28.0 | 25.4 |
| △ I Trimestre | 86.8 | 0 | 86.8 | 93.2 |
| △ Acumulado | 226.3 | -41.0 | 267.3 | 159.5 |
| Marzo 31, 1973 | 479.5 | 47.5 | 432.0 | 396.2 |

Fuente: Banco de la República.

BALANZA CAMBIARIA PRESTAMOS PRIVADOS NETOS

US \$ MILLONES



Naturalmente, queda al importador la vía de obtener financiación externa no avalada por banco colombiano, pero esta eventualidad no es generalizada. Podría pensarse que la limitación objeto de análisis dificulta las importaciones, frustrando así el objetivo de incrementarlas; sin embargo, tal no parece ser el caso, a juzgar por el aumento de .32% en los registros reembolsables de importación, durante el primer trimestre de 1973, frente a igual período del año anterior. En abono de la limitación de plazos puede anotarse que disminuye el endeudamiento de los bancos comerciales con el exterior, el cual había venido ascendiendo peligrosamente en los últimos años. En esta forma se logra contraer circulante sin afectar la posición de reservas netas globales del país, uno de cuyos pasivos es el mencionado endeudamiento. Así pues, esta clase de medidas, estructuradas con suficiente flexibilidad y realismo, constituye instrumento adecuado para lograr los fines que se persiguen con la actual política financiera.

Otra providencia adoptada por la Junta Monetaria para limitar el crecimiento de las reservas internacionales del Banco de la República, fue la resolución 22 de 11 de mayo, que suspendió la aprobación por la Oficina de Cambios de préstamos externos del artículo 128 del Decreto 444 de 1967 y el recibo por el Banco de la República de las divisas correspondientes. Se trata de los préstamos a corto plazo que obtienen los particulares en el exterior, en divisas que luego venden al Banco de la República, a cambio de pesos; tienen pues, un claro efecto expansionista de los medios de pago. Como se anotó en anteriores números de COYUNTURA ECONOMICA, su flujo neto había venido creciendo de manera preocupante en los últimos años. Las medidas adoptadas por la Monetaria, en 1972, para eliminar esta peligrosa tendencia, trajeron por resultado una cifra

negativa de US\$3.1 millones en los ingresos de la balanza cambiaria por concepto de capital privado —préstamos— en el primer trimestre de 1973; lo cual indica que se amortizaron más préstamos de los recibidos, situación que contrasta favorablemente con la de períodos anteriores, según puede apreciarse en el gráfico VI.2. Se ha contribuido, así, a sanear un pasivo externo a corto plazo, que ponía en peligro la estabilidad futura de la balanza de pagos y que constituía fuente continua de expansión monetaria. Seguramente la resolución 22, que se comenta, acelerará este saludable proceso.

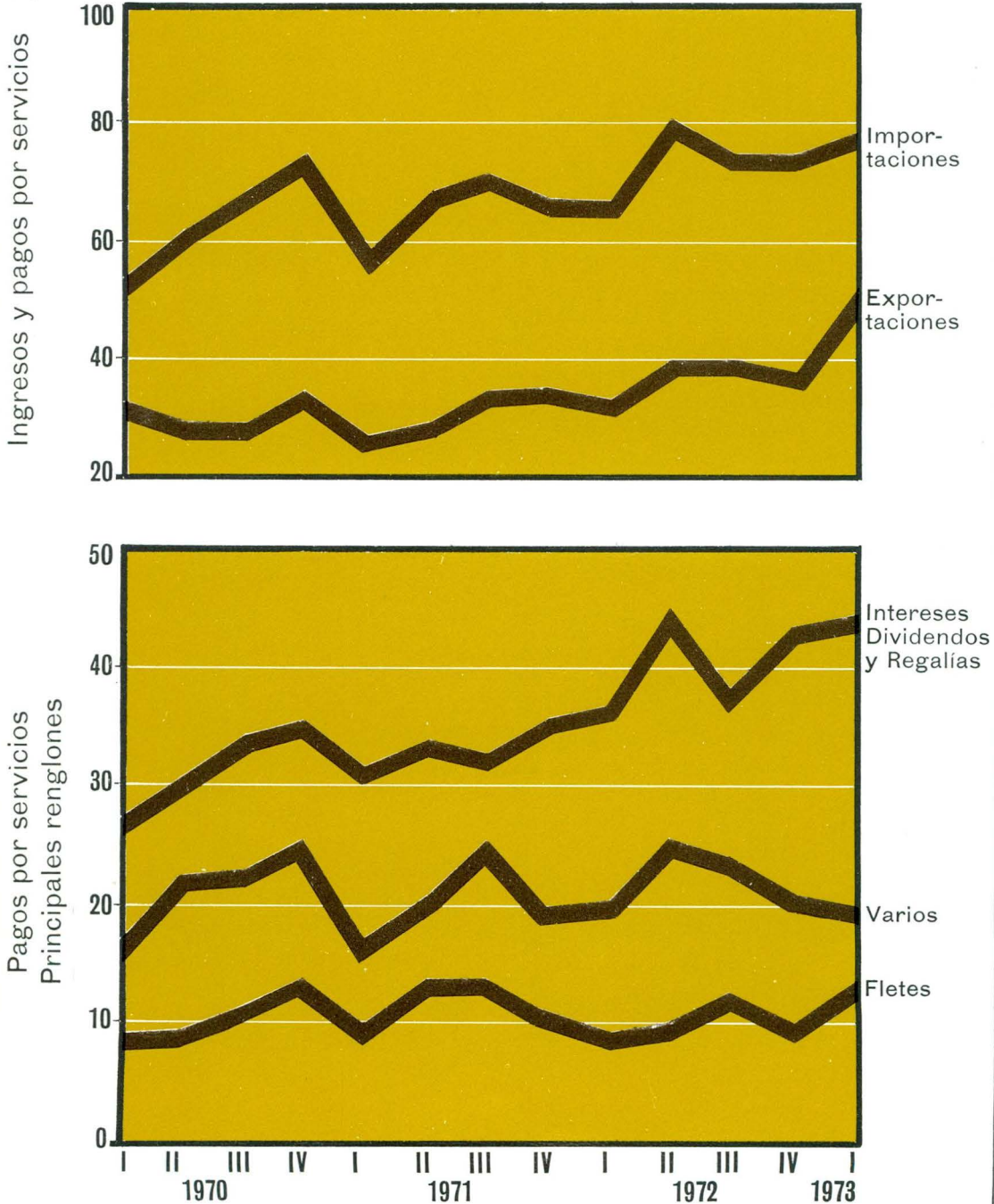
Debe expresarse, sin embargo, la preocupación de que, al margen de la ley, se continúen contratando préstamos privados en el exterior y vendiendo ilegalmente su producto.

En este orden de ideas, conviene llamar la atención sobre el excepcional crecimiento de la suma de ingresos por servicios varios de la balanza cambiaria, en el primer trimestre del año, superior en US\$20 millones o 72% a la de igual período de 1972. Un aumento de tal magnitud es excepcional, según puede apreciarse en el gráfico VI.3 y suscita la duda de si no se está produciendo un traslado de divisas del mercado negro al del Banco de la República, a través del mencionado renglón y de otros de la balanza cambiaria. Si ello fuere así, habría razones para pensar que se ha incrementado extraordinariamente la oferta de divisas en el mercado negro y que quizás una de sus fuentes son préstamos externos de particulares, no registrados. Valdría la pena, por lo tanto, exigir un mayor detalle de los conceptos por los cuales venden los particulares divisas en el mercado oficial.

Existen razones para pensar que se están obteniendo y negociando préstamos externos de particulares al margen de la ley. Hay en la actualidad una dife-

BALANZA CAMBIARIA INGRESOS Y EGRESOS POR SERVICIOS 1970 - 1973

US \$ MILLONES



rencia excepcionalmente grande entre la tasa de interés de ciertas inversiones en el país, frente a la tasa a la cual puede obtenerse dinero en el exterior. Esta última es del orden de 10% en moneda extranjera; además, el deudor corre el riesgo de cambio, pero éste parece que no excederá en el presente año de 6%, a juzgar por el menor ritmo de devaluación. Sumada la tasa de interés en moneda extranjera, el riesgo cambiario y otros costos (avales, etc.) la tasa efectiva de interés sobre préstamos externos llegaría a 18%. Frente a ella, las inversiones en UPACS producirán casi 40%, suponiendo 20% de reajuste por alza de precios y teniendo en cuenta la exención tributaria de la cual gozan; y los préstamos del mercado extrabancario producen también rendimientos elevados, a pesar de una aparente baja en el interés del dinero que se negocia en él. Ahora bien, si se compara el 18% de costo total del dinero en el exterior, con rendimiento de 40% en inversiones en el país, es natural concluir que habrá una gran propensión al endeudamiento externo de los particulares, a pesar de las prohibiciones de la Junta Monetaria y que se realizarán operaciones en contravención de éstas. En consecuencia, mientras no se adelante una política integral de tasa de interés, las providencias tendientes a limitar el endeudamiento externo tendrán resultados solamente parciales.

El aumento de las importaciones anunciado por el gobierno para controlar el crecimiento del circulante y para ampliar la oferta de bienes en el mercado interno, hará que el nivel de las reservas internacionales del Banco de la República no exceda, en 31 de diciembre, el monto hasta ahora alcanzado. Por lo tanto, debe reducirse a US\$87 millones la proyección de aumento de dichas reservas presentado en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA, que era de US\$122 millones; la diferencia de

algo más de US\$36 millones, se empleará en pagos adicionales por importaciones, si éstas mantienen un ritmo de aumento análogo al observado en el primer trimestre.

B. Cuenta corriente (cuadro VI.2)

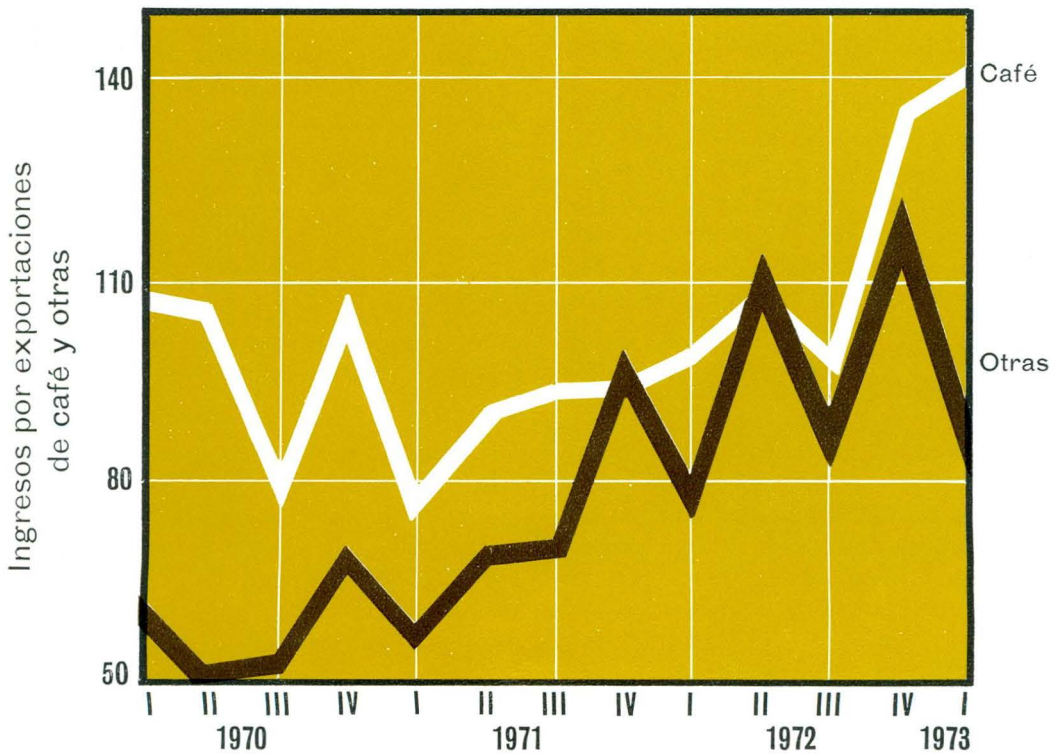
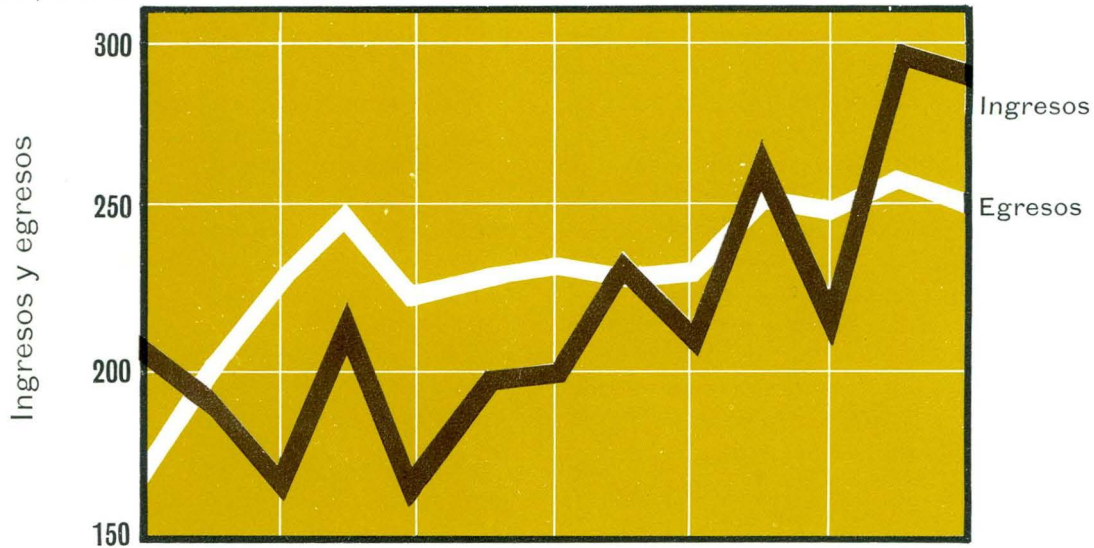
Pese a que en el primer trimestre los reintegros por exportaciones no tradicionales tuvieron un crecimiento de solo 14.5%, menor al de períodos anteriores y mucho más bajo que el aumento de los registros (57.5%), la cuenta corriente de la balanza cambiaria produjo superávit de casi US\$40 millones, en contraste con el déficit que tradicionalmente acusaba y cuyo monto fue de US\$17 millones en el primer trimestre de 1972 (gráfico VI.4).

A este resultado favorable contribuyeron varias causas. Los reintegros por exportaciones de café llegaron a más de US\$143 millones, cifra superior en 47% a la del primer trimestre del año, que refleja el alza de los precios internacionales del grano y la gran fluidez del mercado a fines de 1972 y principios de 1973. En el segundo trimestre no parece haber continuado la misma tendencia: Los reintegros hasta abril 22 llegaban a US\$25 millones solamente, frente a US\$45 millones en promedio mensual del primer trimestre, no obstante una alta cotización del café en el exterior, situación que puede explicarse por un menor movimiento del mercado internacional del grano.

Como queda dicho, el nivel de los reintegros por exportaciones no tradicionales fue relativamente bajo en el primer trimestre (gráfico VI.4), lo cual es explicable por las medidas adoptadas por la Junta Monetaria para disminuir los reintegros anticipados, que habían alcanzado niveles excesivos. Así pues, el menor crecimiento de los reintegros debe considerarse como factor positivo, dentro de la política de disminuir el endeu-

BALANZA CAMBIARIA INGRESOS Y EGRESOS CORRIENTES 1970 - 1973

US \$ MILLONES



CUADRO VI - 2
BALANZA CAMBIARIA - PRIMER TRIMESTRE 1973
(US\$ millones)

| | | 1973 | | | I Trimestre | | Variación | |
|-------------|--|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|---------------|
| | | Enero | Febrero | Marzo | 1972 | 1973 | \$ | % |
| I. | INGRESOS CORRIENTES | 92.1 | 91.3 | 110.4 | 215.2 | 293.8 | 78.6 | 36.5 |
| | A. Exportación de bienes | 75.2 | 72.9 | 89.3 | 179.4 | 237.4 | 58.0 | 32.3 |
| | 1. Café | 43.2 | 44.4 | 55.8 | 97.3 | 143.4 | 46.1 | 47.4 |
| | 2. Otros productos | 32.0 | 28.5 | 33.5 | 82.1 | 94.0 | 11.9 | 14.5 |
| | B. Petróleo | .7 | 1.4 | 1.6 | 2.6 | 3.7 | 1.1 | 42.3 |
| | C. Exportación de servicios | 16.3 | 17.0 | 19.4 | 33.2 | 52.7 | 19.5 | 58.7 |
| II. | EGRESOS CORRIENTES | 79.2 | 81.6 | 93.4 | 232.2 | 254.2 | 22.0 | 9.5 |
| | A. Importación de bienes | 49.1 | 57.4 | 56.7 | 155.0 | 163.2 | 8.2 | 5.3 |
| | B. Petróleo refinación | 6.5 | 2.6 | 4.1 | 10.3 | 13.3 | 3.0 | 29.1 |
| | C. Importación de servicios | 23.6 | 21.6 | 32.6 | 66.9 | 77.8 | 10.9 | 16.3 |
| | 1. Fletes | 3.7 | 4.9 | 4.6 | 9.3 | 13.3 | 4.0 | 43.0 |
| | 2. Intereses | 11.4 | 8.2 | 15.7 | 26.3 | 35.3 | 9.0 | 34.2 |
| | 3. Dividendos y regalías | 1.5 | 2.5 | 5.0 | 10.7 | 9.0 | -1.7 | -15.9 |
| | 4. Varios | 7.0 | 6.0 | 7.3 | 20.6 | 20.2 | -4 | -2.0 |
| III. | SUPERAVIT (+) o DEFICIT (-) EN CUENTA CORRIENTE | 12.9 | 9.7 | 17.0 | -17.0 | 39.6 | 56.6 | -232.9 |
| IV. | FINANCIACION NETA | 19.4 | 16.8 | 11.0 | 11.3 | 47.2 | 35.9 | 217.7 |
| | A. Capital privado | -4.7 | -1.3 | 4.7 | 5.3 | -1.3 | -6.6 | -24.5 |
| | B. Capital oficial | 24.4 | 18.9 | 8.6 | -8.0 | 51.9 | 59.9 | -648.7 |
| | 1. Ingresos | 39.6 | 23.9 | 15.5 | 18.2 | 79.0 | 60.8 | 234.0 |
| | 2. Amortización | -15.2 | -5.0 | -6.9 | -26.2 | -27.1 | -.9 | 3.4 |
| | C. Otros | -.3 | -.8 | -2.3 | 14.0 | -3.4 | -17.4 | -24.3 |
| V. | VARIACION RESERVAS NETAS | 32.3 | 26.5 | 28.0 | -5.7 | 86.8 | 92.5 | |

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

damiento externo a corto plazo de particulares, que restaba solidez a la balanza, expandía el circulante y propiciaba movimientos especulativos de capital, principalmente a través de los reintegros anticipados, los cuales gozaban de garantía cambiaria, hasta la expedición de la resolución 2 de enero 12 de 1973 de la Junta Monetaria, que puso fin a esta inconveniente situación.

También influyó en el superávit de la cuenta corriente de la balanza cambiaria

el crecimiento de los ingresos varios por servicios, tema que fue analizado al examinar el crecimiento de las reservas internacionales.

Frente al aumento de los reintegros de café y de los ingresos por servicios, los egresos corrientes por importación de bienes tuvieron un crecimiento moderado de 5%, no obstante las medidas encajinadas a acelerar giros al exterior por tal concepto; es probable, sin embargo, que como resulta de esas medidas y del

aumento de los registros reembolsables de importación, los egresos en referencia se eleven considerablemente en el resto del año y superen la proyección que de ellos se hizo en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA, según ya se explicó.

Los egresos por servicios han tenido un incremento mayor (16.3%), como consecuencia de la creciente carga de intereses de las deudas pública y privada, y de mayores fletes, proporcionales al aumento de las importaciones (gráfico VI.3).

C. Financiación neta (cuadro VI.2)

Parte apreciable del aumento de las reservas internacionales correspondió a financiación neta del exterior (US\$47 millones, aproximadamente) y específicamente, a crédito para el sector público, ya que los préstamos de particulares disminuyeron, según ya se explicó, y las inversiones privadas directas se mantuvieron más o menos estables.

Parte de la financiación para el gobierno es sana; concretamente, la que corresponde a la colocación de bonos de deuda externa a largo plazo (US\$19.5 millones) y a desembolsos de préstamos para desarrollo económico y social de AID (US\$5 millones) y de los bancos Mundial e Interamericano (US\$12.2 millones).

Otra parte, la que corresponde al préstamo de US\$25 millones del Industrial Bank of Japan, es inconveniente porque consiste en una operación a mediano plazo, destinada a subsanar artificial y precariamente una situación de déficit fiscal, recargando, de paso, la balanza de pagos, con sus intereses. El déficit fiscal debe combatirse directamente, a través de medidas que incrementen los ingresos corrientes del estado y que mantengan los gastos dentro de límites razonables. Su persistencia ocasiona emisiones del

Banco de la República, directas o a través de la compra de divisas de préstamos externos, como es el caso que se analiza. En números anteriores de COYUNTURA ECONOMICA se expusieron en detalle las razones que hacen desaconsejable esta clase de operaciones; no es menester abundar más en argumentos. Basta recordar que el fortalecimiento de las reservas surgido de ellas es solo aparente porque constituyen un pasivo externo, a mediano plazo, de la nación.

D. Pago anticipado de importaciones

La resolución 21 de 11 de mayo de la Junta Monetaria estableció, como requisito previo para obtener registros de importación, un depósito en pesos, equivalente al 10% de su valor en moneda extranjera, reducida a moneda nacional, a la tasa de cambio utilizada para el pago de derechos arancelarios; la disposición cubre todos los sistemas de importaciones reembolsables, inclusive el Plan Vallejo, pero excluye alimentos y materias primas para la actividad agrícola.

No parece que esta resolución persiga principalmente fines cambiarios, pues constituye una restricción adicional a las importaciones en un momento en el cual éstas desean estimularse; su objetivo primordial es monetario: contraer circulante.

Aunque es difícil calcular el efecto sobre los medios de pago de medidas como ésta, nuevas en el panorama institucional del país, puede estimarse en unos \$950 millones la contracción monetaria que producirá, en los próximos seis meses, suponiendo que en ellos se presenten, en promedio mensual, US\$70 millones de solicitudes de importaciones sujetas al depósito, y utilizando una tasa promedio de cambio de \$23.70 por dólar. El supuesto de US\$70 millones de importaciones mensuales se basa sobre el

estimativo de que el 85% de las solicitudes de registro está sujeto a depósito, y que una pequeña parte de ellas se niega por INCOMEX; en caso de negativa, el depósito se devuelve, pero luego de haber permanecido por lo menos un mes congelado.

También puede perseguir la medida una finalidad cambiaria, consistente en reducir el endeudamiento a corto plazo del país y en buscar así, el mayor realismo posible en las reservas internacionales. Pero esta finalidad parece secundaria, frente al imperativo de contracción monetaria.

Sin lugar a dudas, el objetivo de equilibrio monetario es sano, especialmente en los actuales momentos de acentuado crecimiento de los medios de pago. Conviene observar, sin embargo, que este crecimiento obedece en parte a la rebaja a 10% de los depósitos previos de importación, cuyo potencial de aumento de los billetes en circulación se estimó en un total de \$800 millones, en el pasado número de COYUNTURA ECONOMICA. En cierta forma, el nuevo depósito viene a compensar esta expansión.

El nuevo sistema es más favorable a los importadores porque no tienen que congelar recursos, sino destinarlos al pago de las mercancías que traigan al país. En este orden de ideas, al momento de constituir el depósito reciben un certificado en moneda extranjera, utilizable en cualquier tiempo para girar al exterior, sin necesidad de constituir entonces el depósito de giro establecido en la resolución 53 de 1964. Así pues, el importador no corre riesgo de cambio sobre el nuevo depósito, sino que "gana" la devaluación de la tasa de cambio que haya ocurrido entre el momento del depósito y el del giro. Naturalmente, esta circunstancia no elimina totalmente el lucro cesante para el importador, pues éste corresponde al costo del dinero de-

positado, mayor que la devaluación por ser superior la tasa promedio de interés del país a la de devaluación. Pero hay, de todos modos, una compensación parcial que no existía en el caso de los depósitos previos de importación. A ella se suma el hecho de que la reducción de las divisas a moneda nacional se hace a la tasa de cambio que rige para efectos aduaneros, un poco menor a la vigencia en el mercado de certificados de cambio el día del depósito. Finalmente, como el giro respectivo no está sujeto al depósito de la resolución 53 de 1964, el importador se beneficia al evitar el lucro cesante que dicho depósito implica.

En síntesis, el nuevo sistema es más favorable para el importador que el de los antiguos depósitos de importación y puede compensar la expansión derivada de la baja de éstos; además, contribuye a sanear las reservas del país. Suscita, sin embargo, la duda de si no complica demasiado el régimen de importaciones y de giros, ya suficientemente intrincado. La persona que desee importar debe constituir ya no un depósito sino dos y obtener un certificado en moneda extranjera. Estas restricciones contrastan con el deseo de ampliar el comercio exterior del país; disminuyen las ventajas del mercado como sistema de asignación de recursos y dificultan las importaciones, especialmente para los pequeños importadores, quienes pueden fácilmente perderse en una complicada red de disposiciones. Tiene también la desventaja de ser un instrumento *cambiario* empleado para producir efectos primordialmente *monetarios*.

Seguramente la Junta Monetaria, que con tanta dedicación y celo ha manejado la política del ramo, es consciente de estos inconvenientes y mira el nuevo requisito como eminentemente transitorio. Es lástima que se haya hecho imperioso

por el acelerado desmonte de los depósitos previos y la explicable reticencia de modificar la norma que dispuso tal desmonte, para regresar al sistema gradual y selectivo de antes. El precio es la mayor complejidad del régimen cambia-

rio y un costo para la cuenta especial de cambios del gobierno en el Emisor por razón de la garantía cambiaria que obtiene el importador al recibir un certificado denominado en moneda extranjera, por el monto del nuevo depósito.

Tasa de Cambio

Durante el primer trimestre de 1973 la cotización del certificado de cambio registró un incremento de 1.8% (cuadro VII.1), al pasar de \$22.79 en 31 de diciembre de 1972 a \$23.20 en 31 de marzo de 1973. Este ritmo de crecimiento resulta inferior al observado durante el primer trimestre de 1972 (2.5%). En promedio el movimiento cambiario se redujo de 17 centavos a 13 centavos mensuales entre los trimestres mencionados. De mantenerse el ritmo anterior, el certificado de cambio será de \$24.15 a finales de 1973 con incremento de 6.0% en el año.

El incremento en el nivel interno de precios, 6.4% en el primer trimestre del año, fue apreciablemente mayor a la variación en la tasa de cambio; sin embargo, dado el alto ritmo de crecimiento de los precios internacionales -5.5% en el caso de Estados Unidos- el movimiento de la tasa de cambio posiblemente fue suficiente para compensar el incremento de los precios internos. El ingreso real del exportador aumentó, con respecto a diciembre 31 en aproximadamente 1%.

CUADRO VII - 1
VARIACION EN LA TASA DE CAMBIO

| | | Valor \$ | Variación | |
|------|-----------|-------------|-----------|-----|
| | | | % | \$ |
| 1967 | Diciembre | 15.78 | | |
| 1968 | Marzo | 15.98 | 1.27 | .20 |
| 1968 | Diciembre | 16.90 | | |
| 1969 | Marzo | 17.08 | 1.07 | .18 |
| 1969 | Diciembre | 17.83 | | |
| 1970 | Marzo | 18.14 | 1.74 | .31 |
| 1970 | Diciembre | 19.10 | | |
| 1971 | Marzo | 19.49 | 2.05 | .39 |
| 1971 | Diciembre | 20.91 | | |
| 1972 | Marzo | 21.42 | 2.45 | .51 |
| 1972 | Diciembre | 22.79 | | |
| 1973 | Enero | 22.96 | | |
| | Febrero | 23.08 | | |
| | Marzo | 23.20 | 1.80 | .41 |

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

En la gráfica VII.1 se presenta la evolución de la tasa de cambio y del índice nacional de precios desde 1960. Como se puede observar, el índice de crecimiento de la tasa de cambio real (relación entre la tasa de cambio y el índice de precios interno) tuvo fuertes fluctuaciones entre 1960 y 1966. Los valores por debajo de 100 indican que la tasa de cambio real disminuyó con relación a 1960 y los superiores que aumentó. Entre 1967 y 1970 el valor de la tasa de cambio real se mantuvo por encima del valor de 1960, pero a partir de 1970 se observa que este valor tiende a reducirse hasta colocarse en marzo de 1973, 10% por debajo del valor de 1960. Lo anterior significa que el exportador estaría recibiendo, en términos reales, 10% menos por cada dólar reintegrado en marzo de 1973 que en 1960. A su vez, el importador estaría pagando 10% menos por cada dólar de importación (suponiendo, claro está, que los precios externos se mantuvieron constantes).

Sin embargo, es evidente que los precios externos han variado durante parte del período aludido. En el cuadro VII.2 se presenta la evolución de los precios al consumidor en algunos países. Como puede apreciarse, durante la primera mitad de la década el incremento en los precios fue moderado, en tanto que durante la segunda mitad, las tasas de incremento en los precios son mayores en casi todos los países y se aceleran aun más hacia fines de la década.

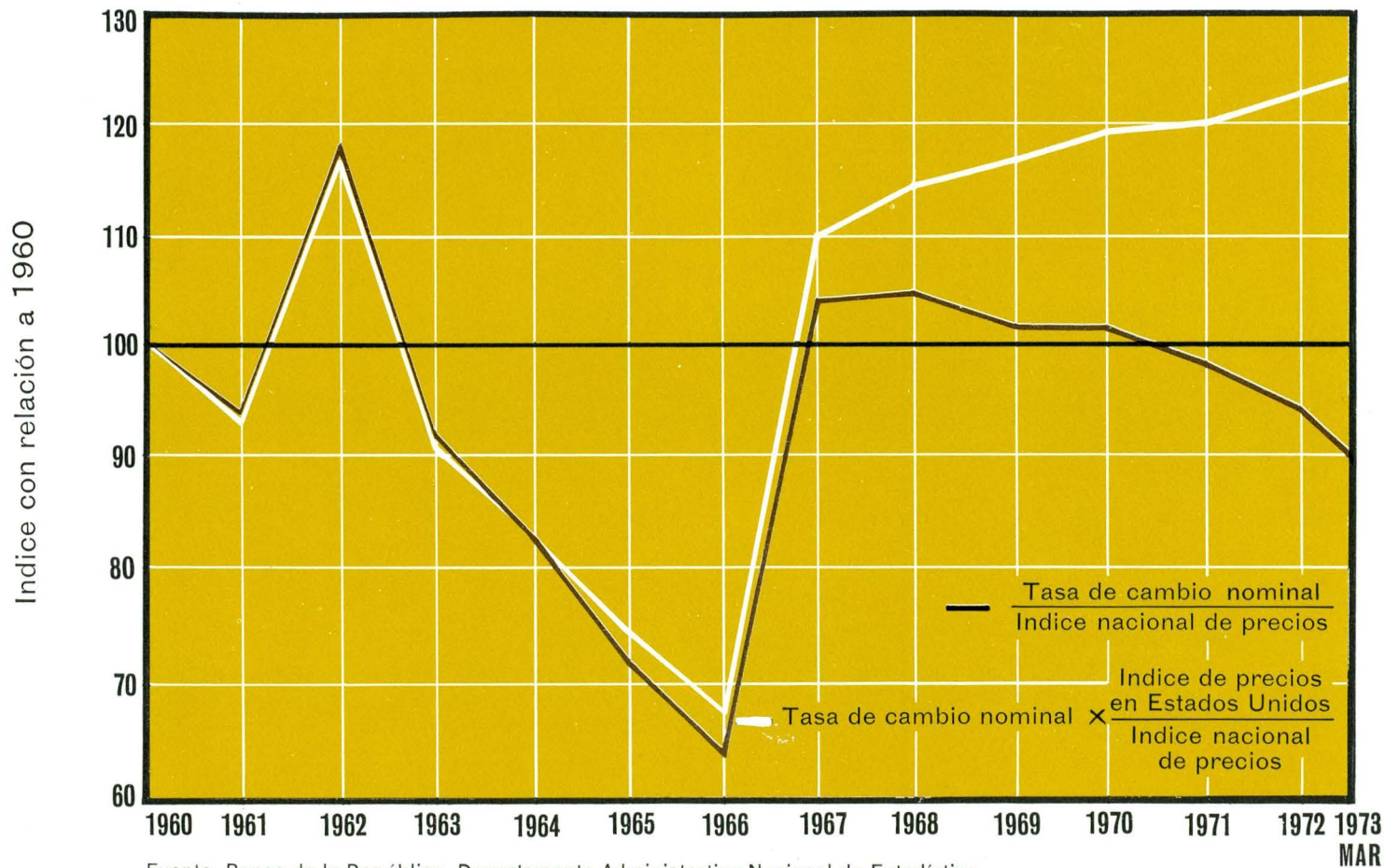
En la gráfica VII.1 se presenta la relación entre la tasa de cambio y los índices de precios internos y los de Estados Unidos. En ella se puede observar cómo en la primera mitad de la década de los sesenta, el haber mantenido la tasa de cambio fija, unida a altas tasas de crecimiento en los precios internos y a precios internacionales estables forzó dos devaluaciones.

A partir de 1967 la situación en Colombia y en el resto del mundo cambió. Comenzó a perfilarse un mayor crecimiento de los precios internacionales, a la vez que el déficit de la balanza de pagos de Colombia adquiriría tales proporciones que la situación se hizo insostenible y fue necesario suspender la libertad cambiaria. Mediante el decreto 444 de 1967 se reestructuró la política cambiaria estableciéndose el sistema de tasa de cambio flexible y se crearon los certificados de abono tributario. La creación del CAT dió origen a dos tipos de cambio, uno para el café y las importaciones y otro, 15% superior, (representado por el CAT) para las exportaciones no tradicionales. Con ello se buscaba dar estímulo a las exportaciones que en ese momento no eran competitivas en el mercado internacional, sin castigar las importaciones ni subsidiar las exportaciones de café.

El movimiento de la tasa de cambio, unido al aumento de precios que viene presentándose a partir de 1967 en el mercado internacional, permitió que la tasa de cambio efectiva creciera entre ese año y 1972. En la gráfica VII.1 se presenta lo sucedido con relación a los precios en EE.UU. En marzo de 1973 el valor de la tasa de cambio, medida en términos de los precios internos y los de los EE.UU. estaba 24.0% por encima del valor en 1960 y 83.6% por encima del de 1966.

La política de tasa de cambio flexible junto con los estímulos tributarios surtieron efectos positivos sobre el crecimiento de las exportaciones no tradicionales. En efecto, entre 1967 y 1972 éstas pasaron de US\$119.2 millones a US\$392.1 millones. El crecimiento especialmente vigoroso de éstas en 1972, 66.7% y la recuperación de los precios del café en el mercado internacional confluyeron para consolidar la balanza

EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO 1960 - 1973 (1960 = 100)



Fuente: Banco de la República, Departamento Administrativo Nacional de Estadística y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO VII - 2
CAMBIO PORCENTUAL DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR DE SIETE PAISES Y COLOMBIA,
1960 - 1972

| País | 1960 a 1965 | 1965 a 1970 | 1969 | 1970 | 1971 | 1972 |
|----------------|-------------------|-------------------|------|------|------|------|
| Colombia | 13.1 | 8.6 | 8.5 | 7.2 | 12.6 | 14.1 |
| Estados Unidos | 1.3 | 4.2 | 5.4 | 5.9 | 4.3 | 3.3 |
| Canadá | 1.6 | 3.9 | 4.6 | 3.3 | 2.9 | 4.9 |
| Gran Bretaña | 3.5 | 4.6 | 5.5 | 6.4 | 9.4 | 7.1 |
| Alemania | 2.8 | 2.6 | 2.7 | 3.8 | 5.1 | 5.8 |
| Francia | 3.8 | 4.4 | 6.4 | 5.5 | 5.6 | 5.8 |
| Japón | 6.0 | 5.5 | 5.2 | 7.8 | 6.1 | 4.6 |
| Italia | 4.9 | 2.9 | 2.6 | 4.9 | 4.9 | 5.7 |

Fuente: Department of Labor, Bureau of Labor Statistics y Banco de la República

de pagos. Podría decirse, entonces, que la situación del país en 1973 es radicalmente distinta a la predominante en 1967; el desarrollo de una política externa vigorosa le ha permitido resolver en gran parte las limitaciones introducidas por la escasez crónica de divisas. Simultáneamente, las condiciones externas han sufrido modificaciones apreciables. Por una parte, la realinación de paridades surgida a raíz de las dos crisis del dólar indudablemente ha tenido repercusiones sobre la dirección del comercio internacional; el peso colombiano, al mantener su paridad respecto al dólar, también se modificó respecto a las monedas de los países que revaluaron.

Las nuevas reglas de juego del mercado monetario internacional, aunque aún no son muy claras, naturalmente afectaron el crecimiento y la orientación del comercio exterior colombiano. Por otra parte, la tendencia al alza en los precios internacionales, fenómeno especialmen-

te acentuado en el último semestre de 1972 y primer trimestre de 1973, particularmente en el caso de bienes agropecuarios¹, naturalmente tiene incidencia en los términos de intercambio para Colombia. En efecto, los precios de los principales productos de exportación colombianos han experimentado incrementos apreciables en los últimos diez meses (ver capítulo sobre influencia de los precios externos sobre algunos productos agropecuarios). Este fenómeno ha dado origen a un clima de prosperidad inesperado. El problema actual radica en cómo manejar esa prosperidad y más concretamente cómo atender el mercado externo sin perjudicar el interno. Tradicionalmente el país no había tenido que enfrentarse a la alternativa de producir para el mercado interno o producir para

¹ De acuerdo a los índices de precios agrícolas de EE.UU., el incremento fue de 19% en 1972 y 17% en el primer trimestre de 1973, mientras que el de bienes industriales fue de 3.6% y 2.8% respectivamente.

C UADRO VII - 3
EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO Y DE LOS PRECIOS NACIONALES Y EN ESTADOS UNIDOS
(Diciembre 1960 = 100)

| Año | (1) Tasa de cambio 31 de diciembre | (2) Indice Nacional de precios consumidor empleado Diciembre | (3) (1)/(2) | (4) Indice | (5) Indice de precios al por mayor en Estados Unidos Diciembre | (6) (3) x (5) | (7) Indice |
|-------------|--|---|----------------|---------------|---|------------------|---------------|
| 1960 | 6.70 | 100.0 | 6.70 | 100.0 | 100.0 | 6.70 | 100.0 |
| 1961 | 6.70 | 106.2 | 6.31 | 94.2 | 99.6 | 6.28 | 93.7 |
| 1962 | 9.00 | 113.4 | 7.94 | 118.5 | 99.9 | 7.93 | 118.4 |
| 1963 | 9.00 | 147.3 | 6.11 | 91.2 | 99.6 | 6.09 | 90.9 |
| 1964 | 9.00 | 161.1 | 5.59 | 83.4 | 100.0 | 5.59 | 83.4 |
| 1965 | 9.00 | 184.9 | 4.87 | 72.7 | 103.4 | 5.04 | 75.2 |
| 1966 | 9.00 | 209.4 | 4.30 | 64.2 | 105.2 | 4.52 | 67.5 |
| 1967 | 15.78 | 225.5 | 7.01 | 104.6 | 106.1 | 7.44 | 111.0 |
| 1968 | 16.90 | 240.4 | 7.03 | 104.9 | 109.0 | 7.66 | 114.3 |
| 1969 | 17.85 | 260.9 | 6.84 | 102.1 | 114.3 | 7.82 | 116.7 |
| 1970 | 19.10 | 279.7 | 6.83 | 101.9 | 117.0 | 7.99 | 119.3 |
| 1971 | 20.91 | 315.0 | 6.63 | 99.0 | 121.6 | 8.06 | 120.3 |
| 1972 | 22.79 | 359.3 | 6.34 | 94.6 | 129.5 | 8.21 | 122.5 |
| 1973(marzo) | 23.20 | 382.3 | 6.07 | 90.6 | 136.7 | 8.30 | 123.9 |

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO

exportar. El país había tenido sólo una alternativa ya que su mayor producto de exportación era café —producto cuya oferta generalmente abastecía tanto el mercado interno como el externo. Actualmente Colombia está exportando bienes para los cuales se manifiesta una mayor competencia entre la demanda interna y la externa. El ejemplo más claro lo constituyen la carne, las tortas de oleaginosas, el azúcar, el algodón y los cueros. El incremento en los precios de exportación de estos productos hace más atractivo venderlos en el mercado externo que en el interno. En la medida en que la demanda externa aumente más

que la oferta los precios seguirán creciendo.

Por lo tanto, en los casos en que la exportación de un bien ocasiona restricciones en el consumo interno, se debe comparar el beneficio de las divisas adicionales generadas con los costos que implica el desbastamiento interno.

El caso de los productos manufacturados es diferente y también nos coloca en una situación ventajosa. A raíz del decreto 444 y de los estímulos a las exportaciones se creó la conciencia de que el país necesitaba exportar. Se han incrementado las exportaciones de bienes

manufacturados y al igual que con los productos agropecuarios, al revaluar ciertos países sus monedas dejaron de ser competitivos algunos de los productos de esos países en los mercados internacionales abriéndose el mercado para países que como Colombia mantuvieron su paridad con el dólar. Pero la variación en los precios de estos bienes ha sido menor. De acuerdo al índice de precios de EE.UU. el incremento fué de 3.6%, mientras que los precios internos aumentaron 7.2% en 1972. En la medida en que el movimiento de la tasa de cambio deje de compensar el incremento de los precios internos empezamos a dejar de ser competitivos en el mercado internacional. Con lo que se estaría perdiendo una oportunidad ya que al frenar la tasa de cambio para solucionar el abastecimiento interno se estarían perjudicando las exportaciones de manufacturas que a corto plazo no se están enfrentando a una situación tan ventajosa en el mercado internacional. Por otro lado, a largo plazo, no es probable que la situación de los productos agropecuarios perdure. A este respecto vale la pena anotar los resultados de un estudio reciente del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento:

“La proyección de exportaciones de la UNCTAD de los países en desarrollo sugiere que la participación de las manufacturas en el total de exportaciones probablemente aumentará del 14 – 15% actual a aproximadamente 20% en 1980. La participación de petróleo probablemente se incrementará de 36 – 37% a 47% en 1980. Minerales diferentes de petróleo aumentarán de 6 a 7%. Lo que implica que la participación de estos tres grupos aumentará de 55% a 73 – 75% en 1980. Mientras que el petróleo será muy importante para los países en vía de desarrollo como un todo, aumentando el promedio de crecimiento anual de las exportaciones, el impacto de tales exportaciones se verá restringido a unos pocos países. Por lo tanto, países que dependen de exportaciones de productos agrícolas continuarán teniendo serias limitaciones cambiarias y las exportaciones de manufacturas y minería serán críticas en el esfuerzo de desarrollo.

Las proyecciones de la FAO también indican que a menos que haya cambios en la política, la contri-

bución neta de los productos agrícolas en el comercio internacional para obtener monedas extranjeras para los países en desarrollo y ésta es la mayor fuente de ingreso de divisas para muchos países pobres — puede mostrar tan solo un crecimiento fraccional en la década; sin embargo el comercio en productos de madera tiene proyecciones de crecimiento más favorables. . . La mayoría de las materias primas agropecuarias diferentes de las basadas en madera parecen enfrentarse a un futuro difícil²”.

No parece por lo tanto aconsejable en vista de la variación de los precios internos desacelerar el movimiento de la tasa de cambio o tomar cualquier otra iniciativa sobre política cambiaria sin antes haber evaluado los pros y los contras de dicha política. Ya que medidas que corrijan distorsiones a corto plazo pueden ser perjudiciales a los objetivos a largo plazo de la economía.

En números anteriores de COYUNTURA ECONOMICA se señaló la incidencia del movimiento de la tasa de cambio y de la inflación internacional sobre los precios internos. Obviamente, la incidencia de la inflación internacional no ha sido igual en todos los sectores. Los precios internacionales de los productos agrícolas han crecido más que los de los industriales. Por lo tanto las empresas importadoras de bienes agrícolas se han visto más afectadas por la variación en los precios que las empresas importadoras de bienes industriales. Pero, el efecto agregado es bajo debido en primer lugar a la proporción de las importaciones en el PIB, y en segundo lugar a la composición de las importaciones. El 92% de éstas es de productos industriales.

En COYUNTURA ECONOMICA Volumen III No. 1 se anotó que parte considerable del incremento en los pre-

² E. Agulanna Anyanwu. *International Bank For Reconstruction and Development*, Development Economics Staff Working Paper No. 146, marzo 1973.

cios internos ha sido ocasionado principalmente por factores internos (expansión desmedida de la oferta monetaria, aumento en los salarios, escasez en la oferta de algunos productos agropecuarios, etc.), siendo la incidencia del sector externo relativamente moderada. Por consiguiente, convendría analizar con

mayor detenimiento cualquier modificación a la actual política cambiaria. A primera vista, no es claro que una congelación de la tasa de cambio alivie las presiones inflacionarias, y se correría el riesgo de desestimular las exportaciones menores, especialmente las de productos manufacturados.

Comercio Exterior

Durante el primer trimestre de 1973 el comercio exterior colombiano registró una elevada tasa de crecimiento. El sector externo sigue siendo el que muestra mayor dinamismo en la actividad económica general.

A. Importaciones (cuadro VIII.1)

Los registros de importación durante el período se sitúan en US\$277.9 millones, o sea un incremento de 35.4% en relación con igual trimestre del año pasado. Este nivel de importaciones es el mayor que se ha presentado en el país para el primer trimestre y supera ampliamente el de 1970, año en que se registró el mayor volumen histórico, US\$215.6 millones.

El promedio mensual de importaciones reembolsables alcanzó los US\$80 millones, o sea el doble del promedio para el primer trimestre de 1968 (US\$40 millones). De continuar durante 1973 el ritmo de importaciones del primer trimestre —y es previsible una mayor aceleración—, terminaría el año con registros

reembolsables autorizados superiores a US\$1.000 millones, nivel que hasta hace poco tiempo se hubiera considerado fuera del alcance de las posibilidades del país.

El aumento logrado se presenta no solamente en las cifras correspondientes a registros reembolsables, sino también en los no reembolsables, como puede advertirse en el cuadro VIII.1.

Respecto a la distribución de los registros reembolsables entre artículos correspondientes a la lista de libre importación y de licencia previa se mantiene prácticamente la misma proporción que en años recientes —35% y 65%—, respectivamente.

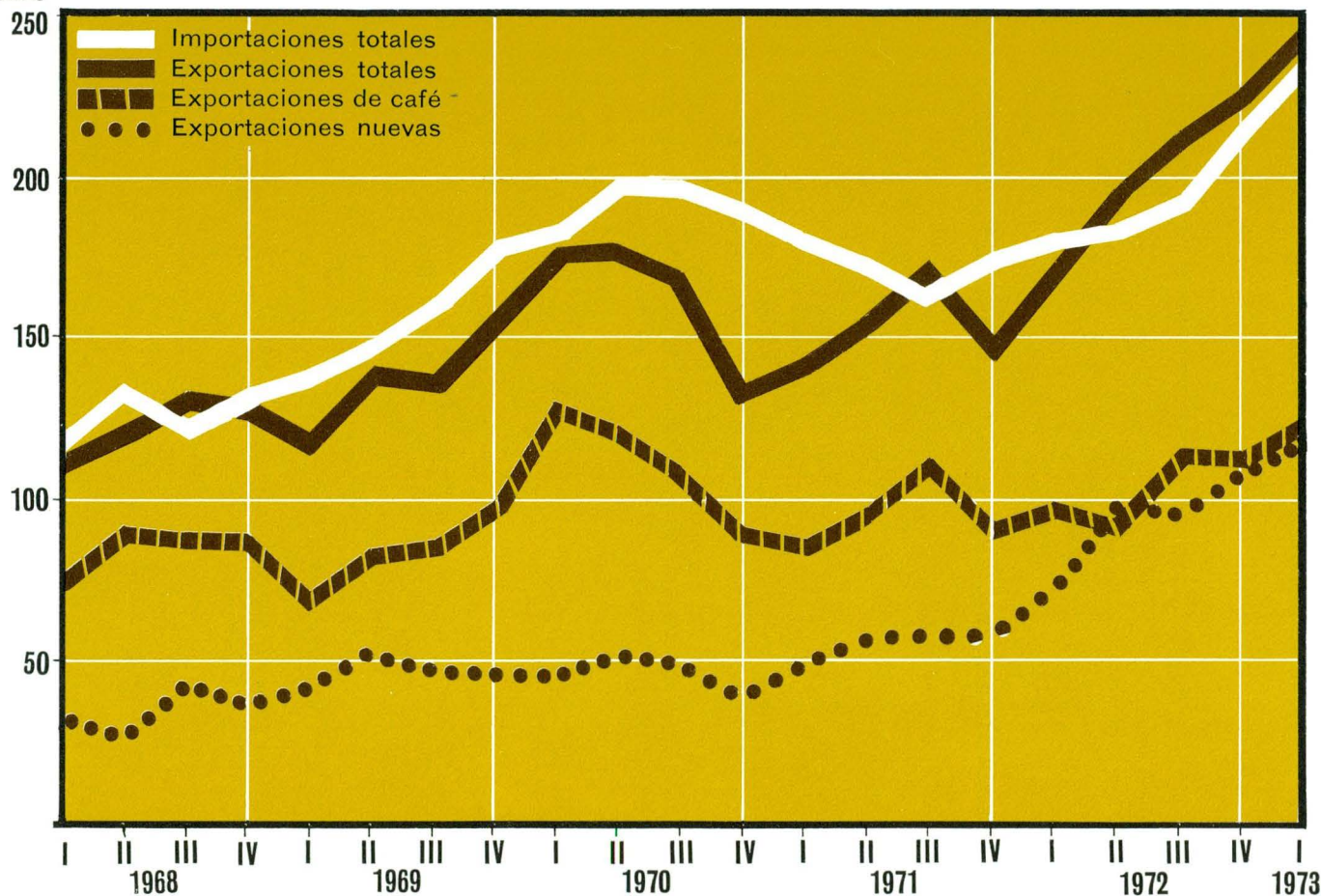
En cuanto a los registros no reembolsables, no aparece ninguno por concepto de inversión de capital extranjero durante el trimestre.

En el cuadro VIII.2 aparece la composición de los registros de importación aprobados por secciones del arancel. Los incrementos relativos más notables ocurrieron en los renglones de pieles, cueros,

REGISTROS DE IMPORTACION Y EXPORTACION 1968 - 1973

US \$ MILLONES

Importaciones y Exportaciones



Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior

CUADRO VIII - 1
REGISTROS DE IMPORTACION ENERO-MARZO
(US\$ millones)

| | 1971 | 1972 | Variación % | 1973 | Variación % |
|----------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| Reembolsables | 179.1 | 173.1 | -3.3 | 228.5 | 32.0 |
| No-reembolsables | 12.2 | 20.1 | 64.8 | 35.4 | 76.1 |
| Sistemas especiales | 5.2 | 10.2 | 96.6 | 11.7 | 14.9 |
| Regímenes especiales | 2.6 | 1.8 | -30.7 | 2.3 | 27.7 |
| TOTAL | 199.1 | 205.2 | 3.1 | 277.9 | 35.4 |

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior

peletería, etc. (276.9%), mercancías y productos varios no expresados (142.0%) y productos de las industrias químicas y conexas (79.6%). Guarda su primacía, en valor absoluto, la sección 16 constituida por máquinas y aparatos mecánicos y material eléctrico y electrónico.

Dos medidas adoptadas durante el trimestre ilustran la decisión de las autoridades de facilitar nuevas y mayores importaciones; la primera, promulgada en febrero por el Consejo Directivo de Comercio Exterior, trasladó a la lista de libre importación 243 posiciones que antes estaban en la lista previa. El valor de los registros por importación de estas mercancías en 1972 constituyó aproximadamente el 13% de las importaciones reembolsables, ascendiendo aproximadamente a US\$100 millones. La segunda, que tuvo origen en la Junta Monetaria, redujo los depósitos previos a un nivel de 10% del valor de la importación. Los efectos de estas dos medidas deberán sentirse a partir del segundo trimestre.

El deliberado propósito de incrementar las importaciones parece plenamente justificable dado el nivel alcan-

zado por las reservas internacionales y los aumentos sostenidos y considerables del valor de las exportaciones. Una política coherente de liberación de importaciones permitiría ampliar las plantas industriales, reponer equipo, racionalizar los inventarios de materias primas o bienes intermedios y mejorar el abastecimiento de bienes de consumo. Igualmente, tendría efectos favorables sobre el ingreso, el empleo y el nivel de precios internos, a la vez que estimularía una mayor competencia en la industria nacional. Podría, asimismo, actuar positivamente para contraer la oferta monetaria en momentos en que el crecimiento de los medios de pago resulta preocupante. Finalmente, al incrementarse los recaudos por impuestos de aduana, tendería a aliviarse la situación fiscal.

La coyuntura económica actual del país permite formular un comentario breve sobre las pautas a seguir en la política de importaciones. Colombia atraviesa hoy por un severo proceso inflacionario, a la vez que sus reservas internacionales se encuentran a un nivel sin precedentes. El momento, por lo tanto, es propicio para introducir una acelera-

CUADRO VIII - 2
REGISTROS DE IMPORTACION
(US\$ millones)

| | Enero 1972 | — Marzo 1973 | Variación porcentual |
|---|---------------|--------------------|-------------------------|
| 1. Animales vivos y productos reino animal | .8 | .5 | -41.8 |
| 2. Productos del reino vegetal | 12.5 | 19.2 | 52.8 |
| 3. Grasas y aceites animales y vegetales | 3.6 | 2.6 | -28.4 |
| 4. Alimentos, bebidas y tabaco | 4.7 | 6.5 | 38.2 |
| 5. Minerales | 1.8 | 1.7 | -5.8 |
| 6. Productos químicos | 34.0 | 61.1 | 79.6 |
| 7. Materias plásticas y artificiales | 10.6 | 9.9 | -5.8 |
| 8. Pielés, cueros, peletería, etc. | .1 | .5 | 276.9 |
| 9. Maderas y sus manufacturas | .4 | .3 | -25.0 |
| 10. Pastas de papel y sus manufacturas | 10.6 | 14.1 | 33.7 |
| 11. Materias textiles y sus manufacturas | 7.7 | 10.9 | 41.1 |
| 12. Calzado, sombreros, paraguas, quitasoles | — | — | — |
| 13. Manufacturas de piedra, yeso, cemento | 1.4 | 2.0 | 45.9 |
| 14. Piedras finas, piedras preciosas, bisut. | .4 | .1 | -75.0 |
| 15. Metales comunes y sus manufacturas | 18.0 | 27.3 | 51.1 |
| 16. Máquinas y aparatos mecánicos y eléctricos | 56.8 | 80.8 | 42.2 |
| 17. Material y equipo de transporte | 33.6 | 29.1 | -13.4 |
| 18. Instrumentos y aparatos varios | 5.2 | 7.1 | 36.6 |
| 19. Mercancías y productos varios no expresados | .5 | 1.2 | 142.0 |
| 20. Objetos de arte | .6 | .8 | 33.0 |
| 21. Gastos | 1.9 | 2.3 | 23.3 |
| Total | 205.2 | 277.9 | 35.4 |

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior

ción en la liberación de importaciones con el doble fin de aliviar a corto plazo las presiones inflacionarias en los diferentes sectores de producción y de fomentar, a mediano y largo plazo, una mayor competitividad de la industria doméstica con el exterior.

Por razones no muy difíciles de hallar, el país no ha utilizado tradicionalmente su política de importaciones para fines distintos a los proteccionistas. Por una parte, los problemas crónicos de balanza de pagos (y la consecuente escasez de divisas) se constituyeron en obstáculos a

cualquier intento de liberación de importaciones. Por otra parte, el país se ha aferrado a una serie de ideas, hoy en proceso de revisión, relacionadas con la conveniencia de fomentar una industrialización claramente ineficiente al amparo de una elevada protección aduanera. Se comienza a aceptar el hecho de que esta política no ha sido óptima a largo plazo. Al país le es imposible producir eficientemente la totalidad de los bienes necesarios para abastecer el mercado interno. La conveniencia de participar en el comercio exterior radica precisamente en que el país puede abastecerse a menor

costo, produciendo y exportando artículos en cuya fabricación es eficiente, e importando aquellos bienes cuya compra en el exterior resulta menos costosa que su fabricación en el país. Esta es la forma apropiada de asignar nuestros recursos productivos.

De lo anterior se desprende que la política de importaciones tiene impactos más profundos que los que resultan de una simple decisión de gastar o no más o menos divisas. Contrario a lo que se advierte implícitamente en las discusiones sobre el tema, no es pecaminoso que el país importe —y menos aún lo es el hecho de que emplee su política de importaciones como un instrumento eficaz para elevar la eficiencia de la productividad nacional (exponiéndola a la competencia externa) y, a la vez, aliviar las presiones inflacionarias que hoy se advierten en la economía.

B. Exportaciones

Durante el trimestre comentado los registros de exportación, tanto de café como de menores, mostraron un incremento apreciable en relación con igual período de 1972. Considerados en conjunto, crecieron un 39.1% que se discrimina así: café 24.8% y exportaciones menores 57.5%. Estas últimas ascendieron a US\$123.8 millones, lo cual las sitúa prácticamente al mismo nivel de las exportaciones de café, US\$125.3 millones.

En cuanto a los registros de café, conviene anotar que en la Organización Internacional del Café no se llegó a conclusiones positivas sobre fijación de cuotas ni renegociaciones del Acuerdo, circunstancia que gravitó sobre el comercio de ese producto durante todo el trimestre. Quedó así el mercado regido por los acuerdos de productores, en los cuales Colombia ha jugado un destacado papel.

El entendimiento logrado por los países productores ha funcionado en la práctica al impedir que el mercado se tornara anárquico o no se sostuvieran los precios. Estos últimos señalan, por el contrario, una recuperación apreciable; por ejemplo, el tipo "MAMS"¹ aumentó de un precio promedio de US\$0.57 por libra en diciembre de 1972 a US\$0.73 en marzo de 1973.

Naturalmente la mayor cotización del grano no puede atribuirse exclusivamente a la acción de los productores; juegan además factores estructurales tales como la disminución de existencias y de cosechas en algunos de los demás países productores.

La mejora en los precios externos condujo a un reajuste en el precio de reintegros por saco exportado (en 31 de diciembre de 1972 regía un precio de reintegro de US\$91.20 por saco de 70 kilos que se incrementó a US\$102.00 el 1o. de febrero de 1973 y a US\$108.00 en marzo 7 de 1973). De otro lado, el valor del grano en el mercado interno también sufrió modificaciones. En diciembre de 1972 regía un precio de \$1.655.00 para la carga de café de 125 kilos que fue modificado a \$1.917.50 en marzo 9 y a \$1.985.00 en marzo 22 de 1973.

Según datos de la Federación Nacional de Cafeteros, durante el trimestre los embarques efectivos al exterior disminuyeron en 111.000 sacos de 60 kilos en comparación con el primer trimestre de 1972 (1.630.000 sacos en los primeros tres meses de 1972 frente a 1.519.000 sacos para el mismo período de 1973). No obstante, las alzas de precios mencionadas compensaron esta disminución cuantitativa. Es así como los reintegros

¹ "MAMS": Manizales, Armenia, Medellín y Sevilla, tipo representativo de los suaves colombianos.

por exportaciones del grano pasaron de US\$97.2 millones a US\$143.6 millones entre los períodos analizados.

Las exportaciones menores, como se observa en el cuadro VIII.3, ascendieron a US\$123.8 durante los tres primeros meses de 1973, registrándose un incremento de 57.5% frente a igual período de 1972. Este ritmo de crecimiento, aunque inferior al promedio observado durante 1972 (66.6%), es significativo, más aún si se tiene en cuenta que supera el incremento registrado entre el primer trimestre de 1971 e igual período de 1972. (43.8%). Como puede observarse en el cuadro VIII.4 el auge de las exportaciones menores se extiende a prácticamente todos los renglones destacándose en particular metales comunes (215.6%), madera y sus manufacturas (106.9%), piedras finas (103.7%), alimentos, bebidas y tabaco (73.9%) y productos químicos (76.6%). Los demás renglones, con una sola excepción, crecieron a ritmos superiores al 10%.

Siendo el valor de los registros de exportación durante el trimestre de US\$123.8 millones, los reintegros capta-

dos por el Banco de la República solamente alcanzan US\$93.9 millones. La explicación de esta diferencia radica principalmente en la medida adoptada por la Junta Monetaria en enero, consistente en aplicar a los reintegros anticipados sobre futuras exportaciones la tasa de cambio vigente en el momento de hacerlos. En la práctica, esta medida restringió la realización de dichas operaciones, las cuales usualmente, por factores estadísticos, inflaban los reintegros recibidos por el Emisor.

C. Composición geográfica

1. Importaciones

Durante el primer trimestre de 1973 la composición porcentual de las importaciones colombianas, de acuerdo a su procedencia geográfica, sigue a grandes rasgos los mismos lineamientos observados en el pasado. En seguida se puntualizan algunos comentarios pertinentes sobre las cifras que aparecen en el cuadro VIII.5.

a) La participación porcentual de las importaciones procedentes del continente

CUADRO VIII - 3
REGISTROS DE EXPORTACION ENERO - MARZO
(US\$ millones)

| | 1971 | 1972 | Variación | 1973 | Variación |
|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | | | % | | % |
| Café | 91.7 | 100.4 | 9.6 | 125.3 | 24.8 |
| Menores | 54.6 | 78.6 | 43.8 | 123.8 | 57.5 |
| TOTAL | 146.3 | 179.0 | 22.4 | 249.1 | 39.1 |

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior

CUADRO VIII - 4
REGISTROS DE EXPORTACION
(US\$ millones)

| | Enero - Marzo | | Variación | Participación | |
|---|---------------|--------------|-----------|---------------|-------|
| | 1972 | 1973 | % | 1972 | 1973 |
| 1. Animales vivos y productos reino animal | 9.5 | 11.5 | 20.9 | 11.2 | 9.1 |
| 2. Productos del reino vegetal | 8.7 | 13.7 | 57.4 | 10.2 | 10.8 |
| 3. Grasas y aceites animales y vegetales | ¹ | ² | 400.0 | — | — |
| 4. Alimentos, bebidas y tabaco | 12.7 | 22.1 | 73.9 | 15.0 | 17.4 |
| 5. Minerales | 1.5 | 2.0 | 31.7 | 1.8 | 1.6 |
| 6. Productos químicos | 2.8 | 5.0 | 76.6 | 3.3 | 3.9 |
| 7. Materias plásticas y artificiales | 1.3 | 1.6 | 24.1 | 1.5 | 1.3 |
| 8. Pielés, cueros, peletería, etc. | 3.0 | 4.4 | 48.1 | 3.5 | 3.5 |
| 9. Maderas y sus manufacturas | 1.4 | 3.0 | 106.9 | 1.7 | 2.4 |
| 10. Pastas de papel y sus manufacturas | 2.7 | 4.0 | 51.5 | 3.2 | 3.1 |
| 11. Materias textiles y sus manufacturas | 27.5 | 32.3 | 17.5 | 32.5 | 25.4 |
| 12. Calzado, sombreros, paraguas, quitasoles | .7 | .8 | 13.5 | .8 | .6 |
| 13. Manufacturas de piedra, yeso, cemento | 1.1 | 1.7 | 57.5 | 1.3 | 1.3 |
| 14. Piedras finas, piedras preciosas, bisut. | 6.0 | 12.3 | 103.7 | 7.1 | 9.7 |
| 15. Metales comunes y sus manufacturas | 1.8 | 5.6 | 215.6 | 2.1 | 4.4 |
| 16. Máquinas y aparatos mecánicos y eléctricos | 1.4 | 2.1 | 50.8 | 1.7 | 1.7 |
| 17. Material y equipo de transporte | .4 | .5 | 29.0 | .5 | .4 |
| 18. Instrumentos y aparatos varios | .3 | .2 | -33.0 | .3 | .1 |
| 19. Mercancías y productos varios no expresados | — | .2 | — | — | .1 |
| 20. Objetos de arte | .4 | .8 | 100.0 | .5 | .6 |
| 21. Gastos | 1.4 | 3.1 | 125.9 | 1.7 | 2.4 |
| Total bruto exportaciones | 84.6 | 127.0 | — | 100.0 | 100.0 |
| Ajustes por modificaciones | -6.0 | -3.3 | — | — | — |
| Total exportaciones menores | 78.6 | 123.8 | 57.5 | — | — |

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior

¹ US\$.01 millones

² US\$.05 millones

americano es sensiblemente igual en los dos trimestres —55.3% en 1973 en comparación con 56% en 1972. A su vez la participación de cada una de las grandes áreas comerciales de esta región del mundo, se conserva casi invariable. Empero, son de destacarse algunos cambios ocurridos:

i. La participación de la zona del Caribe y Antillas sobre el total crece cuatro veces al pasar de 0.2% en 1972 a 0.8% en 1973. No obstante este espectacular

avance en términos relativos, su significado no debe exagerarse por cuanto nuestro comercio con esa zona aún es bastante marginal.

Desde luego, debe prestarse atención a si en el futuro el crecimiento registrado en 1973 se mantiene, considerado el hecho de que por su cercanía geográfica y por la conformación de las economías de los países que la integran, esa región constituye un mercado natural de exportación e importación para Colombia.

CUADRO VIII - 5

COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO POR CONTINENTES Y GRUPOS GEO-ECONOMICOS

Enero - Marzo
(FOB US\$ millones)

| | Importaciones | | Exportaciones | | Balanza Comercial | |
|-------------------------------|----------------|-----------------|---------------|-------|-------------------|-------|
| | 1972 | 1973 | 1972 | 1973 | 1972 | 1973 |
| América del Norte | 86.2 | 112.5 | 55.4 | 89.7 | -30.8 | -22.8 |
| Mercado Común Centroamericano | . ² | .1 | 1.6 | 3.7 | 1.5 | 2.8 |
| CARIFTA | .2 | -. ³ | .7 | .2 | .5 | .2 |
| Zona Caribe y Antillas | .4 | 2.1 | 5.1 | 5.3 | 4.6 | 3.2 |
| Grupo Andino ¹ | 12.3 | 17.3 | 11.9 | 22.6 | -.4 | 5.3 |
| Resto países ALALC | 14.3 | 17.9 | 5.3 | 2.8 | -9.0 | -15.1 |
| Resto países América | 1.4 | 2.9 | 2.0 | 4.4 | .6 | 1.5 |
| TOTAL AMERICA | 114.9 | 153.6 | 82.0 | 128.7 | -32.9 | -24.9 |
| Comunidad Económica Europea | 34.4 | 50.5 | 50.0 | 63.0 | 15.5 | 12.5 |
| E.F.T.A. | 28.2 | 30.4 | 14.3 | 16.9 | -13.9 | -13.5 |
| Compensación | 9.4 | 12.5 | 24.3 | 13.2 | 14.9 | .7 |
| Resto países Europa | 3.9 | 3.1 | 5.1 | 16.3 | 1.2 | 13.2 |
| TOTAL EUROPA | 75.9 | 96.6 | 93.6 | 109.4 | 17.7 | 12.8 |
| Asia | 14.3 | 27.5 | 8.9 | 12.5 | -5.4 | -15.0 |
| Otros | .1 | .2 | .5 | 1.9 | .4 | 1.7 |
| TOTAL NETO | 205.2 | 277.9 | 179.0 | 249.1 | -26.2 | -28.8 |

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior

¹ Incluye Venezuela² US\$0.03 millones³ US\$0.07 millones

ii. Debe subrayarse también que la participación en el comercio de importación colombiano de bienes originarios en el Grupo Andino disminuye levemente (4.3% en 1973 en comparación con 5.2% en 1972). Por otra parte, aumentó levemente la participación de los países de ALALC (8.4% en 1973 frente a 7.8% en 1972). En este último cambio tiene ingerencia marcada el avance de nuestro comercio con Venezuela, al que se alude posteriormente.

b) La participación de Europa, disminuyó en pequeña escala -37% para 1972 y 34.7% para 1973-. La baja ocurrida se extendió a cada una de las

cuatro grandes zonas en que ella se divide.

Aunque puede ser prematuro calificar este hecho, considerando su pequeño valor, no deja de ser notable que la baja sea común para todas las áreas comerciales de Europa. Resta por determinar si el fenómeno anotado persiste y si en él pudo haber tenido alguna influencia el realineamiento de paridades de las monedas europeas respecto al dólar (y, por ende, respecto al peso colombiano).

c) La participación del Asia en el total de importaciones se incrementa de 7% en 1972 a 9.9% en 1973. Dicho creci-

miento es bastante grande en término relativos y desde luego notable en términos absolutos. En efecto, las importaciones provenientes del Asia ascendieron a US\$27.5 millones en el primer trimestre de 1973, frente a US\$14.3 millones en igual período de 1972. Cuenta en el cambio fundamentalmente el fortalecimiento del comercio de Colombia con el Japón.

2. Exportaciones

En comparación con el primer trimestre de 1972, las exportaciones registraron algunas variaciones en cuanto a destino geográfico. Norteamérica, cuya participación en el total de exportaciones colombianas venía descendiendo visiblemente en los últimos años, aumenta considerablemente sus importaciones de Colombia. En efecto, entre los períodos analizados, las exportaciones a dicha zona se incrementaron 61.9%, pasando su participación de 31% a 36%. Por otra parte, la participación de Europa en las exportaciones colombianas se reduce de

52.3% en el primer trimestre de 1972 a 43.9% en igual período del presente año. A su vez, Asia (principalmente Japón) mantiene básicamente la misma participación.

3. Balanza comercial

Según se observa en el cuadro VIII.5, durante el primer trimestre del año Colombia registra un déficit comercial de US\$28.8 millones, cifra ligeramente superior a la de igual período de 1972. Aunque el país consolida su posición comercial con la mayoría de los países de América, la disminución en el superávit con Europa así como un notable incremento en el déficit con el Asia tienen como efecto, un pequeño aumento en el déficit comercial global del país.

D. Comercio exterior colombiano con Grupo Andino y Venezuela

Durante el primer trimestre de 1973 el comercio colombiano con el Grupo Andino, al que ya se ha incorporado Vene-

CUADRO VIII - 6
COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO CON GRUPO ANDINO ENERO - MARZO
(US\$ millones FOB)

| | Importaciones | | | Exportaciones | | | Balanza Comercial | | |
|-----------|---------------|------|------|---------------|------|------|-------------------|------|------|
| | 1971 | 1972 | 1973 | 1971 | 1972 | 1973 | 1971 | 1972 | 1973 |
| Bolivia | — | .2 | .4 | .2 | .4 | .4 | .2 | .2 | — |
| Chile | 3.1 | 5.8 | 3.2 | 1.3 | 1.9 | 1.8 | -1.9 | -3.9 | -1.4 |
| Ecuador | 4.9 | 2.8 | 6.3 | 2.0 | 3.6 | 6.2 | -2.9 | .8 | -.1 |
| Perú | 2.4 | 1.8 | 2.1 | 5.7 | 2.8 | 4.0 | 3.3 | 1.0 | 1.9 |
| Subtotal | 10.4 | 10.6 | 12.0 | 9.2 | 8.8 | 12.4 | -1.3 | -1.9 | .4 |
| Venezuela | 3.6 | 1.7 | 5.3 | 1.6 | 3.1 | 10.2 | -2.0 | 1.4 | 4.9 |
| Total | 14.0 | 12.3 | 17.3 | 10.8 | 11.9 | 22.6 | -3.2 | -.4 | 5.3 |

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior

zuela, mostró un crecimiento bastante satisfactorio. En comparación con los tres primeros meses de 1973, las exportaciones casi se doblaron y las importaciones crecieron en conjunto aproximadamente un 40% (cuadro VIII.6).

Discriminando las importaciones según país de procedencia, se observa que Colombia redujo apreciablemente sus compras a Chile, fenómeno que posiblemente refleja un menor excedente exportable de este país. Por otra parte se destaca un incremento apreciable de las importaciones provenientes de Ecuador y Venezuela, países que en el trimestre

alcanzan a proveer un 72% de las importaciones de Colombia a la subregión

Respecto a las exportaciones, Ecuador y Venezuela se convierten en los principales clientes, absorbiendo el 73% de nuestras exportaciones a la región. A su vez, Chile reduce levemente sus importaciones de Colombia.

La balanza comercial de Colombia con todos los países del área arroja un saldo positivo de US\$5.3 millones, cifra que compara favorablemente con los déficits registrados en iguales períodos de 1971 y 1972.

Impacto Económico y Social de la Ley de Estimulos Tributarios

En las pasadas sesiones extraordinarias el Congreso Nacional aprobó el proyecto de ley sometido a su consideración “por el cual se crean estímulos tributarios para las sociedades anónimas, se aumentan las exenciones personales y se dictan otras disposiciones en materia tributaria”.

El nuevo estatuto —ley 6a. del 2 de abril de 1973— introduce modificaciones a la legislación tributaria del país que son perjudiciales para la economía nacional. Disminuye los ingresos fiscales en una situación coyuntural de déficit considerable y presiones inflacionarias, cuando lo aconsejable habría sido procurar mayores recursos fiscales. Además introduce elementos adicionales de inequidad y regresividad al sistema tributario colombiano, haciendo aún más injusta la distribución del ingreso en el país. Así pues, es inconveniente desde el punto de vista económico por cuanto agravará el ya considerable déficit fiscal. Desde el punto de vista social, acentúa la concentración del ingreso partiendo de una situación que ya es de las más inequitativas del continente.

A continuación se analizan las principales modificaciones introducidas en el régimen tributario en su orden de aparición en la ley.

A. Tarifas a personas jurídicas

La ley modifica la tarifa del impuesto básico de renta de las personas jurídicas así:

Para las sociedades colectivas, ordinarias de minas, sociedades de hecho, comunidades organizadas, corporaciones, asociaciones y fundaciones se establece una tarifa de 4% sobre los primeros \$60.000 de renta y 6% sobre el exceso. Anteriormente era del 3% sobre los primeros \$100.000 y 6% sobre el exceso.

Para las sociedades de responsabilidad limitada, en comandita simple y de hecho, que participen de la naturaleza de las anteriores se fijan las escalas sobre la renta líquida gravable que figuran en el cuadro IX.1.

Las modificaciones a este tipo de sociedades tienen su origen en una propuesta del documento *Bases para una*

Reforma Tributaria en Colombia (Informe Musgrave) y en las propuestas hechas al Congreso en el año 1970 por el Ministerio de Hacienda. La idea de dichos documentos era fijar para estas sociedades una tasa global única que las acercase al nivel de tributación de las sociedades anónimas y que estuviese acompañada de un alivio para las sociedades más pequeñas (alrededor de los \$50.000 de renta líquida gravable).

En lo que se refiere a las sociedades colectivas, la nueva ley incrementa en forma amplia el impuesto de las sociedades pequeñas y ligeramente el de las sociedades grandes. Por ejemplo, para una empresa pequeña con \$60.000 de renta líquida gravable, el incremento de sus impuestos es del orden de 33%, mientras que para una empresa grande con \$2.000.000 de renta líquida, el incremento de los impuestos equivale al 2%.

En cuanto a las sociedades limitadas, un sistema en el cual las personas naturales son gravadas con tarifas marginales progresivas exige el establecimiento de una tasa proporcional única al nivel del ente jurídico. Con mayor razón cuando la repartición de utilidades se presume en forma automática para este tipo de organización. Existe una justificación de tipo práctico para la fijación de una tasa proporcional a las sociedades en razón de la naturaleza misma de las personas jurídicas. Estas, a diferencia de la persona natural, pueden fraccionarse en unidades que minimicen su posición gravable. El sistema anterior había sido objeto de numerosas críticas, entre otras razones porque establecía tres escalas de tasación marginal lo cual era considerado excesivo. La innovación de la nueva ley consiste en elevar a seis el número de escalas para llegar a la nueva tasa marginal de 20%.

Escalas marginales de este orden traen

consigo un incremento en la propensión marginal a evadir. Como el sistema permite hacerlo legalmente en este tipo de sociedades, el resultado final será el fraccionamiento de éstas. Este fraccionamiento legal tiene para las sociedades inconvenientes no justificables anteriormente, dado el monto inferior de la marginalidad. El fraccionamiento no se produciría dentro de la modalidad prevista en el artículo 191 del decreto 437 de 1961, que estableció el recargo por fraccionamiento. El fraccionamiento puede perjudicar además a los trabajadores a través de reducciones en las prestaciones sociales.

B. Estímulos directos a la capitalización de sociedades anónimas y limitadas

La nueva ley repite la disposición sobre reserva de fomento económico establecido por el artículo 109 de la ley 81 de 1960, pero elevando su monto del 5% al 10%. Varios estudios del Departamento Nacional de Planeación y del Ministerio de Hacienda¹ han subrayado los defectos inherentes a este tipo de estímulos, los cuales deberían ser reemplazados por sistemas que no empleen como variable básica las utilidades de las empresas y que estuvieran además enfocadas a dar una racionalidad económica al desenvolvimiento de un país con exceso de mano de obra, estimulando actividades trabajo-intensivas.

Las sociedades de responsabilidad limitada, en comandita simple o por accio-

¹ Richard C. Porter, *La efectividad de la exención tributaria en Colombia*, Departamento Nacional de Planeación, julio de 1968. Antonio Urdinola, *Incentivos especiales a la producción: Las industrias básicas y complementarias*, Memorando al Vice-ministro de Hacienda y Crédito Público, agosto de 1968; Joaquín Bohórquez B. *Exención a las industrias básicas y complementarias*, Memorando para el Ministro de Hacienda y Crédito Público, septiembre de 1969.

nes colectivas y las fundaciones con ánimo de lucro podrán gozar del beneficio sometiendo voluntariamente al control de la Superintendencia respectiva. La redacción del párrafo habría podido ser más clara, pues parece ignorar el control a que están sometidas algunas de estas sociedades. Sin embargo, armonizando las disposiciones se concluye, por motivos obvios, que a las ya sometidas a cada Superintendencia se aplicará lo dispuesto para las anónimas; para las demás operará el beneficio en la medida en que opten por el control.

CUADRO IX - 1

TASA MARGINAL DE IMPUESTOS PARA LAS
SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD
LIMITADA, EN COMANDITA SIMPLE Y DE
HECHO

| Renta líquida gravable | | Tasa marginal |
|------------------------|---------------|---------------|
| 1 | — 60.000 | 4% |
| 60.001 | — 100.000 | 6% |
| 100.001 | — 300.000 | 8% |
| 300.001 | — 500.000 | 12% |
| 500.001 | — 1.000.000 | 16% |
| 1.000.001 | — en adelante | 20% |

Fuente: Ley 6a. del 2 de abril de 1973

seen patrimonios superiores a los \$2.000.000 de renta líquida².

Desde el punto de vista de distribución de ingresos, un contribuyente con entradas de \$30.000 anuales (y bajo la presunción extrema de que no tiene ingresos distintos a los dividendos) se encuentra dentro del reducido grupo del 7.7% de la población que percibe el 51.2% del ingreso nacional³. Además, para cerrar el círculo de la exención tributaria, la ley establece exención del impuesto de patrimonio para los primeros \$300.000 invertidos en sociedades anónimas colombianas. Esto equivale a excluir potencialmente de la base tributaria en forma total a las personas de más altos ingresos. Frecuentemente, se arguye que, ya que existe un sistema general de exenciones para otro tipo de papeles, la nueva medida es conveniente porque busca eliminar una competencia injustificada. Sin embargo, es discutible un argumento equivalente a decir que, ya que en algunos sectores existe inequidad tributaria, lo correcto es hacerla extensiva a todos los demás.

Por otra parte, esta disposición es retroactiva al año de 1972, lo cual difícilmente se justifica. El objetivo básico de este tipo de incentivos es impulsar a uno o varios sectores económicos (consumidores, productores, trabajadores, etc.) a actuar de manera distinta a lo que habría sido su comportamiento sin la exención. No es lógico, por lo tanto, incurrir en un costo fiscal de esta índole (es decir, incluir el año pasado) *ex post facto*. El comportamiento económico de una persona antes de la promulgación de la

² Cálculo basado en el documento de trabajo del Informe Musgrave, *Reforma del Impuesto de Patrimonio*, distinguido con el número D-3, pág. 257.

³ Cálculos basados en el estimativo de distribución de ingresos elaborado por C.P. MacLure para el Informe Musgrave.

C. Estímulos a las personas para adquirir acciones de sociedades anónimas

La ley declara exentos los primeros \$30.000 de los dividendos recibidos por personas naturales con un patrimonio líquido inferior a \$2.000.000. La suma exenta fue incrementada en un 50 %, mientras que el patrimonio límite se incrementó en un 233% . No es clara la lógica detrás de estas proporciones. El objetivo no parece compatible con ciertos principios básicos de equidad tributaria. En efecto, se estima que menos del 1% del total de los contribuyentes po-

nueva ley necesariamente tuvo motivaciones independientes de ésta, puesto que ella le era desconocida.

D. Incremento de las exenciones de las personas naturales⁴ y nuevo sistema para su reducción

Como reconocimiento del problema inflacionario que sufre el país, la nueva ley incrementa en un 50% el monto de la renta líquida a partir de la cual comienza a operar la disminución gradual de las exenciones. Asimismo introduce la deducción del total de los pagos hechos a abogados y a otros profesionales, el total de lo pagado por educación y salud, así como también el total de lo pagado por alquiler de la casa de habitación. Todo lo anterior sujeto al nuevo sistema de reducción.

La idea de la inclusión total de los pagos mencionados se discutió durante las sesiones que produjeron la reforma del año 1969. Se argumentaba entonces que las sumas recibidas por los profesionales independientes y por los arrendatarios de inmuebles no eran declaradas o lo eran en mínima proporción, ya que las personas que hacían el pago a su vez no tenían interés en declararlo para fines tributarios por no ser este pago deducible en algunos casos, y en otros aceptado por un monto demasiado bajo. Esto imposibilitaba el cruce de cuentas necesario para controlar efectivamente dicha evasión. El nuevo sistema promovería el interés en declarar las sumas pagadas y por ende facilitaría el control de los antiguos evasores. Además, no se produciría ninguna pérdida tributaria puesto que la exención del uno se vería más que compensada con el impuesto del otro.

Este tipo de argumento no es enteramente correcto por las siguientes razones:

1. No existe actualmente la posibilidad de hacer un cruce total de cuentas. El cruce implícito en el argumento conlleva costos de control superiores al mayor recaudo que podría obtenerse en consecuencia de los mismos. Además, la evasión que se produce a nivel de profesionales independientes parece ser pequeña⁵.

2. Bajo un sistema tributario equitativo, el estado reconoce ciertos gastos que se consideran necesarios para alcanzar un nivel mínimo de subsistencia. El reconocimiento indiscriminado de cualquier tipo de gasto con el fin de controlar la evasión resulta en un sistema que conlleva a distorsiones peligrosas no solo desde el punto de vista de la equidad, por el reconocimiento de los gastos suntuarios de las personas de altos ingresos, sino también por su efecto sobre ciertas variables macroeconómicas. En este caso, el fin no justifica los medios. De hecho, existen otros medios de control más efectivos, que no implican la destrucción del sistema fiscal en su estructura básica.

Considérese, por ejemplo, la situación de dos contribuyentes con igual capacidad tributaria, el primero de los cuales toma en arrendamiento una casa modesta con el fin de incrementar su capacidad de ahorro, mientras que el segundo decide gastar gran parte de su ingreso en el arrendamiento de una mansión lujosa. Dentro del postulado de la nueva ley, el primer contribuyente sería colocado en una posición tributaria desventajosa con respecto al segundo. Esto constituye un desconocimiento del principio de la

⁴ El beneficio cobija a toda clase de rentas independientemente de su origen y no únicamente a las rentas de trabajo.

⁵ Joaquín Bohórquez B., *La evasión de impuestos al nivel de profesionales independientes*, Memorando para el Secretario General del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, junio de 1968.

equidad horizontal tan necesario dentro de un sistema que busque la justicia tributaria. De otra parte, la política tributaria debería ser uno de los instrumentos si no dinámicos, por lo menos neutrales con respecto al ahorro. En este caso, además de no ser neutral estimula el consumo de bienes y servicios suntuarios.

Hay reformas más indicadas con respecto a los arrendamientos. Se debería eliminar la distorsión creada por la existencia simultánea de una renta de goce para el que habite su propia vivienda y la exención de arrendamientos pagados para el que habita una propiedad ajena. Ella conduce a que una misma persona, si habita su propia casa, tiene que declarar una renta de goce sobre la cual paga impuestos. Pero si habita una casa idéntica de propiedad ajena, no solo no tiene que declarar renta de goce, sino que además su base tributaria se ve aún más reducida por la exención de los arrendamientos pagados.

Ante esta inconsistencia, puede pensarse en una situación bajo la cual dos contribuyentes propietarios de casas optimizarían su posición tributaria mediante el arrendamiento recíproco de las mismas.

E. Gastos médicos

El sistema anterior no concedía exenciones de este tipo a las grandes rentas mediante el sistema de desvanecimiento total. La nueva ley concede la exención a todos los niveles de ingresos, mediante la abolición del desvanecimiento total. Conceder una suma hasta ciertos topes de ingreso implica el reconocimiento de que una persona pobre tiene un límite físico al gasto por encima de cierto nivel. Equivale simultáneamente al reconocimiento por parte del estado de los servicios médicos a través de entidades estata-

les. Sin embargo, a medida que el estado colombiano progresa en la prestación de este tipo de servicio para los grupos de bajos ingresos, como ha sucedido a partir de 1969, lo indicado es no modificar en absoluto el monto exento. Conceder la exención sin límite de ingresos equivale en parte a reconocer la exención únicamente para los niveles de altos ingresos no usuarios por lo general de los servicios médicos colectivos del estado. Y olvida la representación que también existe del gasto médico puramente suntuario.

F. Gastos educacionales

Se ha escrito abundantemente sobre la importancia de la educación dentro del proceso de desarrollo y, en consecuencia, sobre la necesidad de expandir la educación pública. La ley del año de 1969 había fijado una suma exenta correspondiente al gasto posible en dicho rubro, por familias de bajos ingresos, como reconocimiento de la imposibilidad del estado de atender la totalidad de la población estudiantil a nivel de educación primaria, con un sistema de enseñanza gratuita. Sin embargo, no se debe ignorar el hecho de que gran parte de los recaudos tributarios se destinan a la educación gratuita, de los cuales son usuarios principales los niveles de menores ingresos. Así pues, la disminución de recaudos ocasionados por mayores exenciones para gastos educativos tiene un impacto regresivo. La mayor parte del incremento en las exenciones corresponderá a las mayores matrículas que pagan los niveles de altos ingresos en los colegios y universidades privadas. La pérdidas de ingresos fiscales afectará la capacidad gubernamental para efectuar gastos en la educación pública. Como consecuencia el nivel educacional de los grupos de bajos ingresos se perjudicará por concepto de un subsidio al gasto educacional de los grupos de altos ingresos.

G. Nuevo sistema de pérdida o disminución de las exenciones

La introducción de un sistema de reducción gradual en el año 1969 obedeció a la gran concentración de contribuyentes en lo que se denominó el punto de ruptura, un punto a partir del cual la adición de un peso en el ingreso produce un salto elevado en la base gravable, por la pérdida total de algunas exenciones. La inequidad del sistema producía un incremento considerable en la propensión marginal a evadir impuestos en dicho punto. Esto se consideró un problema de tipo estructural superado a partir de dicho año.

La nueva ley sin embargo introduce nuevamente el problema, esta vez no con un solo punto de ruptura sino con ocho. Así, por ejemplo, por el hecho de pasar la renta líquida de \$70.000 a \$70.001 (escala segunda), o sea un incremento del 0.0000142%, la suma no exenta se incrementa en un 50%. Es decir, la variación incremental de la suma no exenta como relación porcentual del incremento en la renta es desproporcionalmente alta.

En un caso semejante la tasa marginal efectiva del impuesto puede exceder el 100% lo cual actúa como estímulo para ocultar ingresos en dicho margen o quizás, como desestímulo para obtener ingresos adicionales.

H. Tratamiento especial a los pilotos de la Fuerza Aérea Colombiana

La nueva ley introduce un tratamiento tributario de privilegio para los pilotos de la fuerza aérea. Considera como renta gravable únicamente el sueldo básico, con exclusión de las primas, bonificaciones, horas extras y demás complementos salariales, sin perjuicio de las exenciones generadas señaladas por la ley.

Siempre ha habido sectores de contribuyentes a los cuales se les ha conce-

dido un tratamiento especial y diferente al de los demás, vg. viudas, veteranos de guerra, congresistas, etc. Como un grupo de presión logra imponer sus puntos de vista y otros no, es un tema que corresponde a los estudiosos de la ciencia política. No obstante, el precedente establecido por este caso particular es inconveniente para la existencia de un sistema coherente. Deja pocos argumentos al gobierno para no retroceder al establecimiento de un sistema tributario cédular con tantos sistemas o tratamientos tributarios particulares como grupos de presión y en proporción al peso de cada uno de ellos dentro de los estamentos sociales.

J. Exceso de utilidades y misceláneos

1. Exceso de utilidades

La ley modifica escalas y tarifas a fin de hacerlas más favorables al contribuyente y además, prevé la inversión del equivalente del impuesto en papeles de rentabilidad comercial. En la práctica, estas medidas equivalen a la derogación del impuesto.

2. Salarios

La ley aumentó en un 30% el límite de los salarios deducibles. Este procedimiento no era indispensable pues el Ministerio de Hacienda está facultado en forma permanente para hacerlo en virtud del párrafo 8 de la ley 63 de 1967.

3. Retención

La ley dispone un incremento en la retención del impuesto de renta en que se incurra por concepto de algunos pagos al exterior. Las diferentes modalidades que revisten los pagos al exterior es una materia cuya completa reglamentación está en mora. En el año de 1970 se elaboró en el Ministerio de Hacienda un proyecto que cobija los problemas existentes hoy en día dentro de este campo

y que habría permitido darles un tratamiento coherente y completo.

H. Comentario final

La nueva ley es regresiva, tiene una estructuración antitécnica y carece de correspondencia con un plan global. No es lógico que, en momentos en que el país atraviesa una crítica situación fiscal, se rebajen los tributos por iniciativa del propio gobierno, cuando lo contrario parece ser lo indicado.

Resulta difícil hacer compatible la política fiscal implícita en la nueva ley

con el objetivo de procurar una mayor justicia social.

Anteriormente se había incrementado la tributación indirecta (impuesto de timbre y otros) lo cual introduce mayor regresividad al sistema tributario. La ley que se comenta rebaja la tributación directa mediante una reestructuración también de carácter regresivo.

En síntesis, la nueva ley constituye un ejemplo costoso de improvisación en materia tributaria que afectará negativamente el bienestar de los sectores más débiles de la población.

Influencia de los Precios Externos sobre algunos Productos agropecuarios

Un hecho que caracteriza claramente la situación del comercio exterior del país es la importancia que en el total de exportaciones tiene el café. Sin embargo en el curso de 10 años, la participación de las exportaciones de café en el total de exportaciones descendió de un 75% a un 52%. Durante ese mismo período el país ha experimentado un aumento sustancial en las exportaciones no tradicionales (cuadro X.1), dentro de las cuales tienen una gran preponderancia las correspondientes a productos del sector agropecuario.

En lo que hace referencia a las exportaciones agropecuarias, el algodón, el azúcar, la carne y las tortas oleaginosas han experimentado un auge notorio en el período de 1960 a 1972, con una participación en el total de exportaciones que oscila entre un 19% y un 40% en dicho período (cuadro X.1). En vista de lo anterior, resulta interesante hacer un análisis de la evolución de estas exportaciones en los últimos años, teniendo en cuenta las condiciones externas —precios en los mercados internacionales— y los aspectos

relacionados con la situación interna —producción, consumo, precios domésticos—. Es de esperar que este análisis dé luz sobre las causas reales del auge de dichas exportaciones, así como sobre su posible influencia en el aumento de los precios internos.

A. Torta de soya

De las exportaciones de tortas oleaginosas se escogió la torta de soya como base para el análisis. Son varias las razones de esta selección. En primer lugar la torta de soya es el producto de mayor importancia en el volumen total de exportaciones de tortas. De otra parte, en los últimos meses se ha hablado con insistencia de las dificultades que encuentra la industria de alimentos concentrados para animales con el abastecimiento de este producto; este hecho junto con la importancia en el volumen de exportaciones, configuran un marco de referencia que justifica plenamente la escogencia de la torta de soya para el análisis que se hará a continuación.

CUADRO X - 1
EXPORTACIONES MENORES Y TOTAL EXPORTACIONES DE ALGODON, AZUCAR, GANADO
EN PIE, CARNE EN CANAL Y TORTAS OLEAGINOSAS EN EL PERIODO 1960 - 72

| Año | Exportaciones menores | Indice 1960 = 100 | Exportaciones cuatro productos ¹ | Indice 1960 = 100 | Participación de los cuatro productos dentro del total de exportaciones menores |
|------|----------------------------|----------------------|--|----------------------|---|
| | Valor FOB Millones US\$ | | V/FOB Millones US\$ | | |
| 1960 | 52.3 | 100.0 | 12.7 | 100.0 | 24.0 |
| 1961 | 58.4 | 111.7 | 15.9 | 125.2 | 27.2 |
| 1962 | 70.8 | 135.4 | 23.4 | 184.2 | 33.0 |
| 1963 | 66.4 | 126.9 | 16.2 | 127.5 | 24.3 |
| 1964 | 78.9 | 150.9 | 10.6 | 83.5 | 13.5 |
| 1965 | 107.2 | 204.8 | 26.8 | 210.0 | 25.1 |
| 1966 | 107.6 | 205.7 | 20.6 | 162.2 | 19.1 |
| 1967 | 126.3 | 241.5 | 31.2 | 245.7 | 24.7 |
| 1968 | 170.5 | 326.0 | 49.9 | 392.9 | 29.3 |
| 1969 | 206.5 | 394.8 | 75.4 | 593.7 | 36.5 |
| 1970 | 203.4 | 388.9 | 81.5 | 641.7 | 40.1 |
| 1971 | 235.4 | 450.1 | 89.0 | 700.8 | 37.8 |
| 1972 | 392.1 | 749.7 | 113.5 | 893.7 | 28.9 |

Fuente: 1957 a 1968 DANE y 1969 a 1972 INCOMEX

¹ Algodón, azúcar, ganado en pie, carne en canal y tortas de oleaginosas

En el cuadro X.2 se presentan los datos correspondientes a la producción de torta, consumo interno y exportaciones, para los años 1966 a 1972. Se observa que la producción ha fluctuado bastante en dicho período; aunque comparada con el nivel de 1966 la producción de torta creció notoriamente en 1972. Por su parte el consumo experimenta un incremento sustancial en 1972 y es de esperar que en el futuro se conserve este ritmo como consecuencia del auge de la industria avícola; además el alza en los precios de la harina de pescado proveniente del Perú, estimula la sustitución de ese producto por torta de soya y otros productos agrícolas.

En lo que respecta a las exportaciones de torta, al igual que la producción, éstas

han oscilado bastante durante el período en cuestión. Alcanzaron su nivel más alto en 1970 después de haber venido aumentando desde 1967, para descender luego en los años siguientes. Es de anotar que en 1972, las exportaciones estuvieron sometidas a una cuota, como consecuencia de las dificultades de abastecimiento interno observadas en ese año.

A pesar de que no se encuentra un comportamiento uniforme en las exportaciones de torta, el cuadro X.2 sugiere que la participación de éstas en el total de la producción aumentó significativamente hasta colocarse en los años de 1970 y 1971 a un nivel superior al 50%. En 1972 la restricción cuantitativa de las exportaciones fué probablemente la

CUADRO X - 2
PRODUCCION NACIONAL DE TORTA DE SOYA, CONSUMO INTERNO Y EXPORTACIONES EN
EL PERIODO 1966 - 1972
(Miles de toneladas)

| Año | Producción ¹ | Variación % | Consumo Interno ² | Variación % | Exportaciones ³ | Variación % | Participación de exportación en producción % |
|------|-------------------------|----------------|---------------------------------|----------------|----------------------------|----------------|---|
| 1966 | 39.0 | — | 28.6 | — | 13.3 | — | 34.1 |
| 1967 | 60.0 | 53.8 | 31.7 | 10.8 | 8.8 | -33.8 | 14.6 |
| 1968 | 75.7 | 26.2 | 30.9 | -2.5 | 20.9 | 137.5 | 27.6 |
| 1969 | 90.0 | 18.9 | 35.8 | 15.8 | 31.5 | 50.7 | 35.0 |
| 1970 | 82.5 | -8.3 | 43.8 | 22.3 | 42.4 | 34.6 | 51.4 |
| 1971 | 79.5 | -3.6 | 46.1 | 5.2 | 40.7 | -4.0 | 51.2 |
| 1972 | 91.5 | 15.1 | 55.5 | 20.4 | 33.0 | -18.9 | 36.1 |

Fuentes: Producción: Miniagricultura OPSA.

Consumo: FEDERAL, Federación de fabricantes de alimentos concentrados para animales.

Exportaciones: INCOMEX.

¹ Se ajustó la producción de frijol de soya en base a un 75% de extracción de torta.

² Comprende la demanda nacional de la industria productora de alimentos para animales.

³ Los años de 1966 a 1968 se estimaron en base a la participación de las exportaciones de tortas de soya en el total de exportaciones de tortas oleaginosas durante el período 1969-1972. En el año de 1972 las exportaciones estuvieron sometidas a una cuota.

causa del descenso de la participación de éstas en el total de la producción.

El cuadro X.3 muestra los precios internos de la torta de soya y los precios internacionales. Mientras que el precio interno ha crecido sensiblemente en los años considerados, el precio internacional en US\$ por tonelada no tuvo un aumento muy importante en esos años. Sin embargo, la situación en los mercados internacionales cambió espectacularmente en los últimos meses. En efecto, la cotización de la tonelada de torta de soya pasó de US\$129 por tonelada el 20 de junio de 1972, a US\$229 el 27 de abril de 1973, y a US\$325 el 4 de mayo de

1973. En un año el precio internacional se elevó en un 152% y en menos de un mes sufrió un alza del 42%. El aumento en los precios de la harina de pescado y la disminución de las cosechas de frijol de soya en Europa y el Oriente son probablemente las causas de este fenómeno.

La relación entre el precio interno y el precio internacional en pesos muestra hasta qué punto las exportaciones son competitivas en el exterior. Si no existen restricciones a las exportaciones y si éstas no gozan de un tratamiento preferencial (subsidios), esta relación puede explicar el auge o disminución en las exportaciones de un producto.

CUADRO X - 3
PRECIO INTERNO Y PRECIO INTERNACIONAL DE LA TORTA DE SOYA EN EL PERIODO
1966 - 1972

| Año | Precio interno ¹ Pesos/Ton. | Indice 1966=100 | Precio internacional ² US\$/Ton. | Indice 1966=100 | Precio internacional Pesos/Ton. | Precio internacional ³ Pesos/Ton. |
|------|---|--------------------|---|--------------------|---------------------------------------|--|
| 1966 | 1.469 | 100.0 | 112.8 | 100.0 | 1.523 | 1.523 |
| 1967 | 1.550 | 105.5 | 94.7 | 83.9 | 1.498 | 1.722.7 |
| 1968 | 1.750 | 119.1 | 109.5 | 97.1 | 1.856 | 2.134.4 |
| 1969 | 2.093 | 142.4 | 106.3 | 94.2 | 1.906 | 2.191.9 |
| 1970 | 2.500 | 170.2 | 114.2 | 101.2 | 2.189 | 2.517.3 |
| 1971 | 2.950 | 200.8 | 117.9 | 104.5 | 2.476 | 2.847.3 |
| 1972 | 3.720 | 253.2 | 122.5 | 108.6 | 2.688 | 3.096.8 |

Fuente: Precios internos: Estudio de Oscar Rivera. FEDERAL

Precios internacionales: BIRF Report No. EC - 166/72

Tasa de cambio: International Financial Statistics. Volumen XXVI. Número 3, marzo 1973

¹ Se refiere a precios no oficiales

² Canadiense 45% c.i.f. Europa. Se ajustaron los precios c.i.f. en un 10% para llevarlos a precios f.o.b.

³ El CAT empieza a regir desde 1967

Para el caso de la soya se presenta la citada relación en el cuadro X.4 y en la gráfica X.1. Se observa que solamente en los años de 1966 y 1968 los precios internos fueron inferiores a los precios internacionales. A partir de 1969 los precios internos se situaron por encima de los internacionales. Sin embargo al tener en cuenta un CAT nominal del 15%, la relación de precios se torna favorable para el productor nacional. Más concretamente, hasta 1968 el precio interno desciende con respecto al internacional, mientras que después de 1969 la ventaja de los precios domésticos disminuye hasta anularse en los años 1970 y 1971, en los cuales el precio internacional es inferior al precio interno.

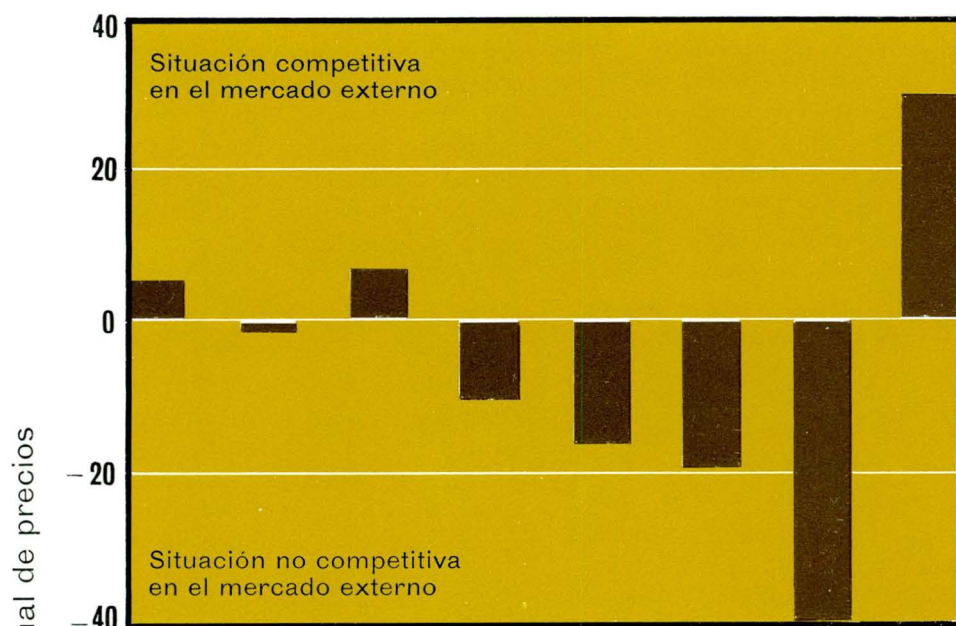
CUADRO X - 4
RELACION ENTRE EL PRECIO INTERNO DE
LA TORTA DE SOYA Y EL PRECIO
INTERNACIONAL EN PESOS

| Año | Sin CAT | Con CAT |
|------|---------|---------|
| 1966 | 0.96 | 0.96 |
| 1967 | 1.03 | 0.90 |
| 1968 | 0.94 | 0.82 |
| 1969 | 1.10 | 0.95 |
| 1970 | 1.14 | 0.99 |
| 1971 | 1.19 | 1.03 |
| 1972 | 1.38 | 1.20 |

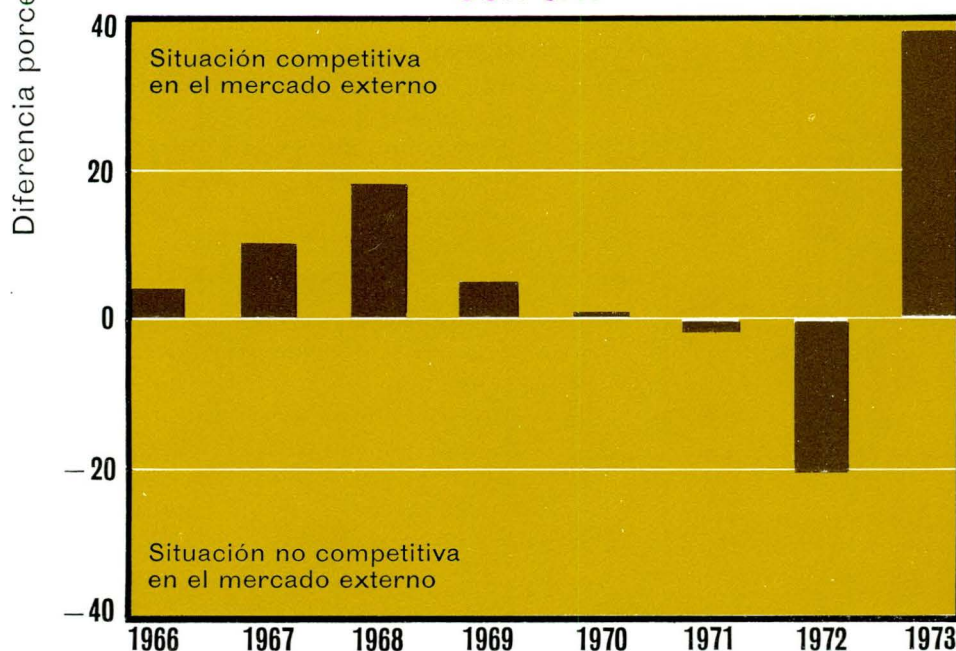
Fuente: Cuadro X - 3

PORCENTAJE DE DIFERENCIA ENTRE EL PRECIO INTERNO Y EL PRECIO INTERNACIONAL* DE LA TORTA DE SOYA 1966 - 1973**

SIN CAT



CON CAT



FUENTE: Cuadro X-4 y cálculos FEDESARROLLO

*Los porcentajes positivos indican en cuanto es más bajo el precio interno con respecto al internacional. Los negativos indican en cuanto es inferior el precio internacional con respecto al precio interno.

**Abril y mayo

Surgen diferentes hipótesis para explicar la presión exportadora en los dos últimos años. En primer lugar el CAT efectivo puede haber sido mayor; de otra parte, para el año de 1972, es posible que los exportadores hayan colocado una buena parte de su producto a un precio internacional superior al del promedio anual; esta es una posibilidad real si se tiene en cuenta que el alza en los precios externos se agudizó en los últimos meses del año de 1972. Finalmente, como lo sugiere el cuadro X.5, la disponibilidad de existencias no consumidas en el país puede ser la causa de una constante presión exportadora aún a precios externos inferiores a los nacionales.

Como se anotó anteriormente, las exportaciones de torta de soya estuvieron sometidas a una cuota de 33.000 toneladas en 1972; en el presente año las exportaciones fueron prohibidas adu-

ciendo dificultades en el abastecimiento interno. Sin embargo, los datos parecen sugerir que en ese año no se presentaba un problema de escasez de torta de soya. Esta afirmación puede resultar arriesgada, ya que los datos anuales de producción de torta de soya se calcularon de una manera indirecta. Es decir, se tomó la producción de frijol de soya y se le aplicó un porcentaje promedio de extracción de torta; claramente se ignoran en este caso las mermas que pueden ocurrir en el transporte del producto, así como las pérdidas ocurridas en la elaboración de torta.

De otra parte, la decisión gubernamental de prohibir la exportación de torta de soya puede interpretarse en términos de las perspectivas futuras. Si se parte de la base de que la demanda nacional por torta de soya va a incrementarse notoriamente este año a causa del auge de la industria avícola, y si además se tiene en cuenta el alza tan importante en los precios internacionales de los últimos meses (actualmente el precio interno es casi la mitad del precio internacional), la prohibición de exportaciones es una medida consistente. Naturalmente que en este caso puede presentarse el fenómeno del contrabando de exportaciones, junto con el desplazamiento del cultivo de la soya por otros cultivos que ofrezcan un mayor rendimiento monetario.

B. Algodón

Colombia se convirtió en exportador de algodón a partir del año de 1959. Antes de este año la producción nacional de fibra no alcanzaba a satisfacer la demanda interna y por lo tanto el país debía llenar ese déficit con importaciones¹.

Aún después de 1959 ha habido importaciones de fibra, pero en un volumen muy pequeño, y referentes a un tipo especial de fibra que no se produce en el país. Por estas razones dichas importaciones no se consideran en este informe.

CUADRO X - 5

"EXCEDENTE EXPORTABLE" DE SOYA EN EL PERIODO 1966 - 1972

| Año | Excedentes exportables ¹ | | Inventarios ² |
|-------|-------------------------------------|-------|--------------------------|
| | Miles de | Tons. | Miles de Tons. |
| <hr/> | | | |
| 1966 | 10.4 | | - 2.9 |
| 1967 | 28.3 | | 19.5 |
| 1968 | 33.8 | | 23.9 |
| 1969 | 54.2 | | 22.7 |
| 1970 | 38.7 | | -3.7 |
| 1971 | 33.4 | | -7.3 |
| 1972 | 36.0 | | 3.0 |

Fuente: Cuadro X - 2

¹ Producción menos exportaciones

² Estos "inventarios" se definen como la diferencia entre el "excedente exportable" y las exportaciones de cada año. Obsérvese que no son inventarios en un sentido estricto, pues para su cálculo no se tiene en cuenta la acumulación realizada cada año.

A partir de 1959 pueden determinarse tres períodos bien definidos en el curso seguido por las exportaciones de algodón (cuadro X.6). De 1959 a 1962 las exportaciones aumentaron sensiblemente hasta llegar a un nivel de casi US\$16 millones en el último año; en el período 1963–1966 se presentó un brusco descenso en las exportaciones lo que trajo como consecuencia una cuantía de un poco más de dos millones de dólares en 1966; sin embargo el quinquenio 1967–1972 marca una notoria recuperación en el ritmo de las exportaciones y es así como éstas pasan de US\$15 millones en 1967 a US\$50 millones en 1972².

² Para una explicación de las causas de la baja en las exportaciones de algodón en el período 1963–1966 y de su recuperación en los años siguientes, véase el Informe del Gerente de la Federación Nacional de Algodoneros, al Congreso Nacional de Algodoneros, Bogotá, mayo de 1973.

CUADRO X – 6
EXPORTACIONES DE ALGODON EN BRUTO
1959 – 1972 VALOR FOB EN DOLARES

| Año | Miles de US\$ |
|------|------------------|
| 1959 | 5.5 |
| 1960 | 12.709.2 |
| 1961 | 10.606.4 |
| 1962 | 15.718.7 |
| 1963 | 9.408.5 |
| 1964 | 6.294.6 |
| 1965 | 8.043.4 |
| 1966 | 2.248.8 |
| 1967 | 15.428.7 |
| 1968 | 28.050.9 |
| 1969 | 35.865.7 |
| 1970 | 34.670.9 |
| 1971 | 33.148.2 |
| 1972 | 50.270.1 |

Fuente: 1960 a 1968 DANE y 1969 a 1972 INCOMEX

Aunque sería muy interesante analizar las causas que motivaron el comportamiento de las exportaciones en estos tres períodos, el presente informe se limitará al estudio del último quinquenio. De otra parte el análisis que se presenta a continuación es en cierta forma parcial. Es decir, se delimita la actividad algodonera solamente a la producción de fibra, sin tener en cuenta la producción de semilla (insumo utilizado en la fabricación de aceites y tortas), y sin considerar explícitamente lo referente a la industria textil. Sin duda alguna, un estudio integral de la industria algodonera debería incluir estas actividades, pero para los propósitos de este informe puede hacerse la separación anotada sin incurrir en omisiones graves.

En el cuadro X.7 se presentan las cifras correspondientes a la producción nacional de fibra, consumo interno y exportaciones en el período 1967–1972. La producción no ha experimentado un crecimiento uniforme en estos años. Aumentó en más de un 24% en 1968; en las años siguientes disminuyó el ritmo de crecimiento, presentándose una baja en el año de 1971; sin embargo en 1972 la producción de fibra se elevó en un 19% con lo que se volvió a un repunte similar al registrado en 1968.

Al observar el comportamiento de las exportaciones, surge un hecho interesante. Parece que los incrementos anuales en el volumen exportado responden en buena medida al aumento de la producción. En efecto, es precisamente en los años de 1968 y 1972 en los que las exportaciones tienen un aumento importante en el período estudiado. Entre tanto en los años restantes, las exportaciones aumentan sólo en un 7% en 1969 y disminuyen en 1970 y 1971. Es probable que las dificultades que implica el almacenamiento del algodón por un tiempo relativamente largo, sean

CUADRO X - 7

PRODUCCIÓN NACIONAL DE FIBRA DE ALGODÓN, CONSUMO INTERNO Y EXPORTACIONES
EN EL PERIODO 1967 - 1972
(Miles de Toneladas)

| Año | Producción | Variación % | Consumo ¹ interno | Variación % | Exportaciones | Variación % | Participación de exportaciones en la producción |
|------|------------|----------------|---------------------------------|----------------|---------------|----------------|--|
| 1967 | 96.6 | — | 60.8 | — | 35.8 | — | 37.1 |
| 1968 | 120.2 | 24.4 | 62.7 | 3.1 | 58.2 | 62.6 | 48.4 |
| 1969 | 125.3 | 4.2 | 62.8 | 0.2 | 62.3 | 7.0 | 49.8 |
| 1970 | 127.8 | 2.0 | 72.6 | 15.6 | 57.6 | -7.6 | 45.1 |
| 1971 | 112.3 | -12.1 | 70.2 | -3.3 | 42.1 | -26.9 | 37.5 |
| 1972 | 144.4 | 28.6 | 76.6 | 9.1 | 67.8 | 61.0 | 46.9 |

Fuente: Federación Nacional de Algodoneros, Informe 1973.

¹ Las cifras de consumo interno se refieren a las compras hechas por "DIAGONAL" a las agremiaciones algodonerías del país. Como puede observarse se trata de un consumo aparente y no real.

las causas de este comportamiento. Además, no debe olvidarse que los algodonerías deben abastecer internamente a la industria textil.

Las cifras de consumo interno corresponden a un consumo aparente y no real. Se refieren a las compras hechas por "DIAGONAL" a las agremiaciones algodonerías del país. Al desconocer el volumen de las existencias en poder de la industria textil, es difícil formular algún juicio acerca del comportamiento del consumo y de su relación con la producción y las exportaciones.

En lo que respecta a la participación de las exportaciones de fibra en el total de la producción, el cuadro X.7 sugiere que dicha participación depende del comportamiento anual de la producción de fibra. Se observa un leve aumento en el año de 1969 (la producción creció en un 4% con respecto a 1968), y una disminución en los dos años siguientes; en 1972 cuando la producción de fibra se

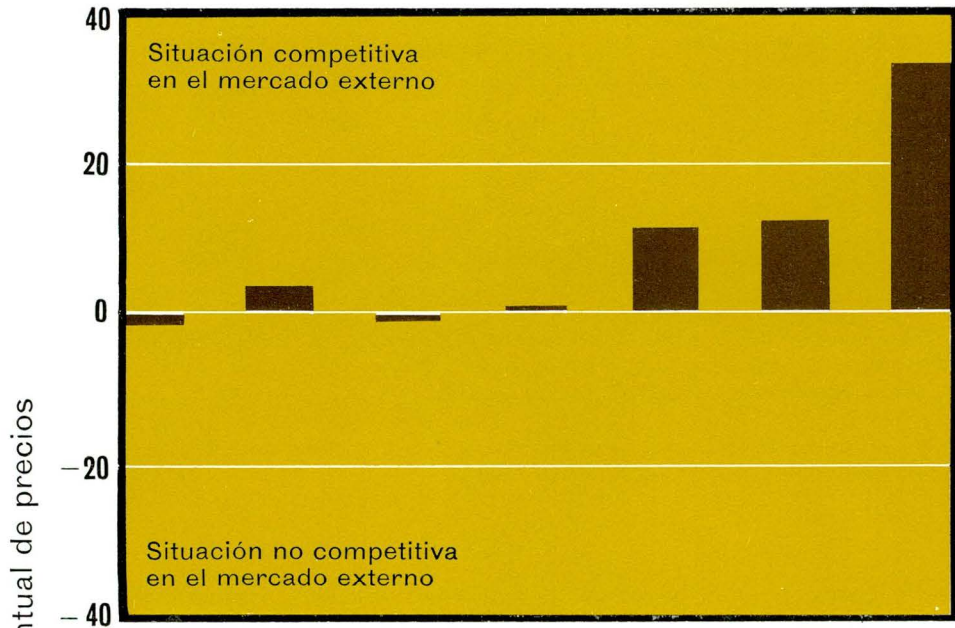
recupera apreciablemente, el porcentaje exportado sube al 47%.

Los cuadros X.8 y X.9 presentan la información relacionada con los precios internos y externos de la fibra de algodón. Solamente en los años de 1967 y 1969, la relación precio interno - precio internacional era tal que hacía necesario un subsidio para las exportaciones (gráfica X.2). A partir de 1969 esta relación se torna cada vez más favorable, de tal manera que aún sin el subsidio representado por el CAT el exportador nacional ha tenido un claro incentivo para colocar la fibra en los mercados internacionales.

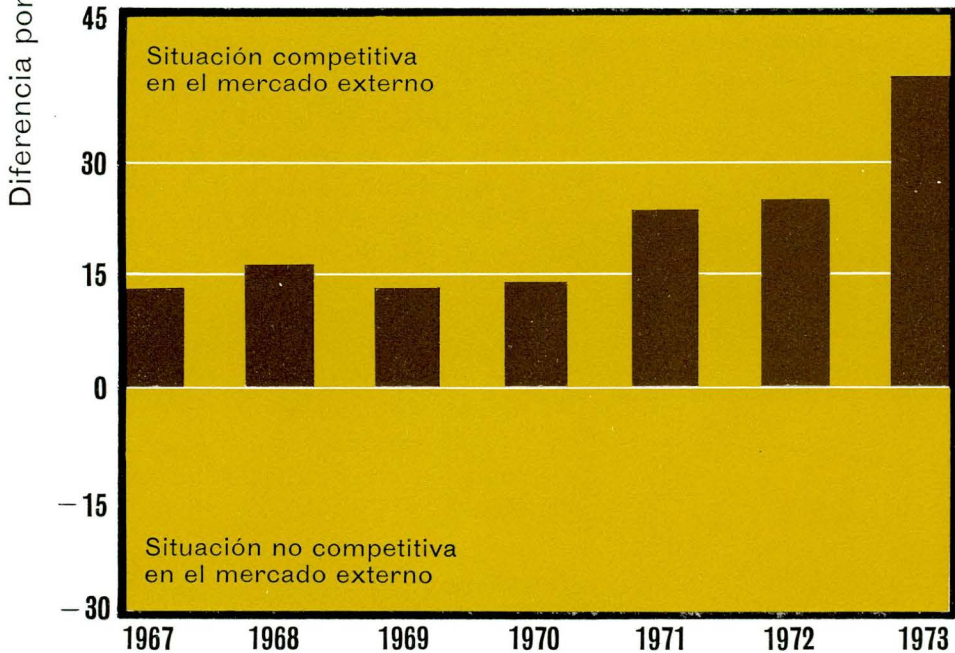
Teniendo como base la información discutida en los párrafos anteriores, es posible precisar un poco más sobre lo ocurrido durante el quinquenio 1967-1972. El cultivo de algodón es muy sensible a los cambios en las condiciones climáticas, plagas y otros fenómenos que afectan el normal desarrollo del

PORCENTAJE DE DIFERENCIA ENTRE EL PRECIO INTERNO Y EL PRECIO INTERNACIONAL* DE LA FIBRA DE ALGODON 1967 - 1973**

SIN CAT



CON CAT



FUENTE: Cuadro X-9 y cálculos FEDESARROLLO

*Los porcentajes positivos indican en cuanto es más bajo el precio interno con respecto al internacional. Los negativos indican en cuanto es inferior el precio internacional con respecto al precio interno.

**Enero a mayo

CUADRO X - 8
PRECIO INTERNO Y PRECIO INTERNACIONAL DE LA FIBRA DE ALGODON EN EL PERIODO
1967 - 1972

| Año | Precio interno Pesos/Ton. | Indice 1966=100 | Precio internacional ¹ US\$ / Ton. | Indice 1966=100 | Precio interancional Pesos/Ton. |
|------|------------------------------|--------------------|--|--------------------|------------------------------------|
| 1967 | 8.520 | 100.0 | 534.6 | 100.0 | 8.574.4 |
| 1968 | 9.030 | 105.9 | 554.4 | 103.7 | 9.397.1 |
| 1969 | 9.030 | 105.9 | 500.4 | 93.6 | 8.972.2 |
| 1970 | 9.860 | 115.7 | 520.2 | 97.3 | 9.972.2 |
| 1971 | 11.370 | 133.4 | 610.2 | 114.1 | 12.814.2 |
| 1972 | 12.570 | 147.5 | 651.6 | 121.8 | 14.304.9 |

Fuente: Precios Internos: Banco de la República, precios nacionales al por mayor de la fibra de algodón.
 Precios Internacionales: Federación Nacional de Algodoneros, Informe 1973.
 Tasa de Cambio: International Financial Statistics marzo 1973.

¹ Precio c.i.f. del algodón en Liverpool Base Strict Middling 1-1/16. Se ajustaron los precios c.i.f. en un 10% para llevarlos a precios f.o.b.

cultivo. Estos factores pueden haber influido en las variaciones de la producción nacional de fibra en el período estudiado. En circunstancias favorables al cultivo y ante una tendencia creciente de los precios internacionales, podría espe-

rarse que los algodonereros formulen sus planes de producción teniendo como base el precio interno, pero con una influencia creciente del precio internacional.

Actualmente el precio internacional de la fibra de algodón ha seguido aumentando en forma notoria (la cotización del 5 de mayo en el mercado de Liverpool fue de US\$987 por tonelada). Con unos precios internos casi inferiores en un 50% a los internacionales, la solicitud de los algodonereros de que se les reajuste el precio interno parece justificada. De no suceder esto, puede desalentarse el cultivo de algodón con la consecuente disminución en el ritmo de las exportaciones.

C. Azúcar

Hasta el año de 1960 el país realizó importaciones de azúcar crudo en cantidades más o menos apreciables. Después

CUADRO X - 9
RELACION ENTRE EL PRECIO INTERNO DE
LA FIBRA DE ALGODON Y EL PRECIO
INTERNACIONAL EN PESOS 1967 - 1972

| Año | Sin CAT | Con CAT |
|------|---------|---------|
| 1967 | 1.01 | .88 |
| 1968 | 0.97 | .84 |
| 1969 | 1.01 | .88 |
| 1970 | 0.99 | .86 |
| 1971 | 0.89 | .77 |
| 1972 | 0.88 | .76 |

Fuente: Cuadro X.8 y cálculos de FEDESARROLLO

de este año, la producción de la industria azucarera nacional ha sido suficiente para abastecer el mercado interno y exportar en cantidades crecientes.

El cuadro X.10 muestra los datos correspondientes a la producción nacional de azúcar, el consumo interno y las exportaciones durante el período 1961-1972. Con excepción de los años de 1963 y 1970 la producción ha ido en aumento, lo que da como resultado una tasa promedio de crecimiento de un 15% para el período en cuestión. El consumo interno experimenta en los once años estudiados un crecimiento promedio de aproximadamente un 8%.

Antes de entrar a considerar el comportamiento de las exportaciones de azúcar, es necesario hacer una referencia, aunque breve, a la estructura del mercado internacional de este producto. Como es bien sabido, existen dos mercados externos diferentes para el azúcar: el

mercado preferencial de países industrializados importadores de azúcar y el mercado libre mundial. En el caso de Colombia, el mercado preferencial es el de Estados Unidos.

Hasta 1934 el gobierno de los Estados Unidos controlaba los requerimientos de azúcar por medio de tarifas, y a partir de ese año dividió el mercado en áreas abastecedoras de tipo doméstico y de tipo extranjero. En 1960 la sustitución de la cuota cubana por otras de diferente origen abrió el mercado norteamericano a toda la América Latina. Es así como en 1961 se iniciaron las exportaciones regulares de azúcar colombiano a Estados Unidos. En 1965 se adjudicó a Colombia una cuota permanente en la ley azucarera de ese año.

Hasta el año de 1968 todos los esfuerzos por regular el mercado mundial del azúcar habían resultado estériles. En este año se formó la Organización Interna-

CUADRO X - 10
PRODUCCION NACIONAL DE AZUCAR, CONSUMO INTERNO Y EXPORTACIONES EN EL PERIODO
1961 - 1972
VALOR AZUCAR CRUDO
(Miles de Toneladas)

| Año | Producción | Variación % | Consumo interno | Variación % | Exportaciones | Variación % |
|------|------------|----------------|--------------------|----------------|---------------|----------------|
| 1961 | 363.0 | — | 321.9 | — | 45.7 | — |
| 1962 | 401.8 | 10.7 | 369.3 | 14.7 | 65.7 | 43.8 |
| 1963 | 368.1 | -8.4 | 341.0 | -7.7 | 40.3 | -38.7 |
| 1964 | 427.6 | 16.1 | 368.0 | 7.9 | 25.3 | -37.2 |
| 1965 | 458.0 | 7.1 | 389.5 | 5.8 | 101.3 | 300.3 |
| 1966 | 537.3 | 16.3 | 409.7 | 5.2 | 113.9 | 12.4 |
| 1967 | 596.5 | 11.0 | 393.4 | -4.0 | 200.3 | 75.8 |
| 1968 | 663.3 | 11.1 | 446.8 | 13.6 | 238.8 | 19.2 |
| 1969 | 708.6 | 6.8 | 522.0 | 16.8 | 173.9 | -27.2 |
| 1970 | 676.2 | -4.6 | 545.7 | 4.5 | 129.9 | -25.4 |
| 1971 | 743.9 | 10.8 | 602.1 | 10.3 | 161.1 | 24.0 |
| 1972 | 823.6 | 10.7 | 625.6 | 3.9 | 203.0 | 24.1 |

Fuente: ASOCAÑA

cional del Azúcar bajo los auspicios de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo). Los objetivos de esta entidad estaban encaminados básicamente a mejorar la organización del mercado. El convenio determina cuotas básicas para los países miembros, teniendo como punto de referencia las exportaciones de cada país al mercado libre en los dos años anteriores a la fecha de iniciación del convenio³.

Colombia se suscribió al Acuerdo Internacional en el año de 1961 y en 1965 comenzaron las exportaciones colombianas al mercado mundial en cantidades significativas (cuadro X.11).

Como puede observarse, el mercado preferencial y el mercado libre difieren notoriamente. Este último es un mer-

cado residual lo cual explica las grandes fluctuaciones de precios que allí ocurren. Históricamente los precios en el mercado preferencial han estado muy por encima de los del mercado libre (cuadro X.12); solamente en los dos últimos años se observa una disminución en el margen de diferencia de precios entre estos dos mercados.

A causa de los niveles de precios internos en Estados Unidos, el mercado preferencial de este país resulta bastante atractivo para Colombia. En general las cuotas asignadas a Colombia se han cumplido, y el país ha logrado vender su azúcar en ese mercado a precios remunerativos, por lo menos en los últimos cinco años según se puede apreciar en el cuadro X.13. (Al tener en cuenta el CAT la ventaja para el exportador se torna aún más evidente).

No ha sucedido lo mismo con el mercado libre. En este mercado, con ex-

³ Existen además diversos mecanismos para regular la oferta, dependiendo de si el precio sube o baja de cierto nivel.

CUÁDRO X.11
EXPORTACIONES DE AZUCAR CRUDO DISCRIMINADAS SEGUN MERCADOS EN EL
PERIODO 1961 - 1972
(Miles de toneladas)

| Año | Total exportaciones | Cuota EE. UU. | Mundial |
|------|---------------------|-------------------|---------|
| 1961 | 45.7 | 45.7 | — |
| 1962 | 65.7 | 60.7 | 5.0 |
| 1963 | 40.3 | 40.3 | — |
| 1964 | 25.3 | 25.3 | — |
| 1965 | 101.3 | 30.5 | 70.8 |
| 1966 | 113.9 | 45.9 | 68.0 |
| 1967 | 200.3 | 48.7 | 151.6 |
| 1968 | 238.8 | 59.0 | 179.8 |
| 1969 | 173.9 | 61.5 | 112.4 |
| 1970 | 129.9 | 61.6 | 68.3 |
| 1971 | 161.1 | 71.0 ¹ | 90.1 |
| 1972 | 200.0 | 71.0 ¹ | 129.0 |

Fuente: ASOCAÑA y Departamento Nacional de Planeación

¹ Estimado en base a la cuota vigente para Colombia en el mercado preferencial de Estados Unidos en el período 1971 - 75.

CUADRO X - 12

PRECIO INTERNO DEL AZUCAR Y PRECIO INTERNACIONAL EN EL MERCADO MUNDIAL
Y EL MERCADO PREFERENCIAL DE ESTADOS UNIDOS EN EL PERIODO 1961 - 1972

| Año | Precio interno Pesos por Ton. | Indice 1961 = 100 | Precio mundial ¹ US\$ por Ton. | Indice 1961 = 100 | Precio EE.UU. ² US\$ por Ton. | Indice 1961 = 100 |
|------|----------------------------------|----------------------|--|----------------------|---|----------------------|
| 1961 | 773.8 | 100.0 | 54.0 | 100.0 | 107.2 | 100.0 |
| 1962 | 852.6 | 110.2 | 56.0 | 103.7 | 111.2 | 103.7 |
| 1963 | 1.593.4 | 205.9 | 166.2 | 307.8 | 145.6 | 135.8 |
| 1964 | 1.686.6 | 217.9 | 114.6 | 212.2 | 119.6 | 111.6 |
| 1965 | 1.620.8 | 209.4 | 40.4 | 74.8 | 116.0 | 104.3 |
| 1966 | 1.845.4 | 238.4 | 36.2 | 67.0 | 120.8 | 112.7 |
| 1967 | 1.869.6 | 241.6 | 38.4 | 71.1 | 126.4 | 117.9 |
| 1968 | 2.046.2 | 264.4 | 38.0 | 70.3 | 130.8 | 122.0 |
| 1969 | 2.063.8 | 266.7 | 64.0 | 118.5 | 135.0 | 125.9 |
| 1970 | 2.196.4 | 283.8 | 73.8 | 136.7 | 138.8 | 129.5 |
| 1971 | 2.284.8 | 295.3 | 90.0 | 166.6 | 147.8 | 137.9 |
| 1972 | 2.617.4 | 338.2 | 148.4 | 274.8 | 170.8 | 159.3 |

Fuente: Precio interno: Banco de la República, precio al por mayor del azúcar.
Precios internacionales: BIRF Report No. EC-166/72.

¹ Precio mundial calculado por el Consejo Internacional del Azúcar combinando las cotizaciones diarias de Londres con el precio inmediato de New York para el azúcar a granel, contrato No. 8 hasta diciembre 1970 y contrato No. 11 después de esa fecha, f.o.b. y estibado puerto del Caribe.

² f.o.b. estibado puerto del Caribe.

cepción del año de 1972 los precios eran inferiores al precio interno. Sin embargo hay razones para explicar el interés de los azucareros colombianos en este mercado⁴. Como se anotó antes, las cuotas que puedan lograrse en el mercado libre dependen de las exportaciones hechas a este mercado en los dos años anteriores a un determinado convenio. En la medida en que un país envíe azúcar al exterior, aún a precios transitoriamente bajos, puede en el futuro tener una posición negociadora más favorable. En este sentido, puede decirse que las exportaciones

al mercado residual son una actividad en la que se espera que los años de precios altos compensen aquellos en que los precios han estado a un nivel bajo.

Al programar sus actividades para cada año los ingenios reparten de acuerdo con su capacidad de producción la cuota exportable que le tocará satisfacer a cada uno separadamente. Esta clase de convenio puede interpretarse como una situación en la cual, los distintos ingenios cargan conjuntamente con los riesgos de las exportaciones, asumiendo todos las consecuencias de los precios bajos, o usufructuando en conjunto los beneficios de un mercado favorable⁵.

Colombia dispuso de una cuota en el mercado mundial de 164.000 toneladas en 1969 y 1970, y de 180.000 toneladas en 1971. Es de anotar que en ninguno de esos años en que los precios fueron muy bajos pudieron cumplirse las cuotas. Sin embargo, el volumen exportado fue superior al de la cuota de Estados Unidos.

⁵ Esta organización de los ingenios puede interpretarse como un pacto de productores en el cual se toman las decisiones de producción en base a

CUADRO X - 13

PRECIO INTERNO, PRECIO DEL MERCADO MUNDIAL Y PRECIO DEL MERCADO NORTEAMERICANO EN PESOS 1961 - 1972 (Pesos por tonelada)

| Año | Precio interno azúcar sulfitado | Precio mercado mundial azúcar crudo | | Precio mercado Norteamericano ¹ azúcar crudo | |
|------|------------------------------------|--|---------|--|---------|
| | | Sin CAT | Con CAT | Sin CAT | Con CAT |
| 1961 | 773.8 | 361.8 | — | 718.2 | — |
| 1962 | 852.6 | 504.0 | — | 1.000.8 | — |
| 1963 | 1.593.4 | 1.495.8 | — | 1.310.4 | — |
| 1964 | 1.686.6 | 1.031.4 | — | 1.076.4 | — |
| 1965 | 1.620.8 | 545.8 | — | 1.566.0 | — |
| 1966 | 1.845.4 | 488.7 | — | 1.632.0 | — |
| 1967 | 1.869.6 | 607.5 | 699 | 1.999.6 | 2.230 |
| 1968 | 2.046.2 | 644.1 | 741 | 2.217.0 | 2.550 |
| 1969 | 2.063.8 | 1.147.5 | 1.320 | 2.420.5 | 2.784 |
| 1970 | 2.196.4 | 1.414.7 | 1.627 | 2.660.7 | 3.060 |
| 1971 | 2.284.8 | 1.890.0 | 2.174 | 3.103.8 | 3.569 |
| 1972 | 2.617.4 | 3.255.9 | 3.744 | 3.747.3 | 4.309 |

Fuente: Cuadro X - 12

Tasa de cambio: I.F.S. Volumen XXVI Número 3 marzo 1973

¹ El CAT rige desde 1967

Como puede haberse observado, el análisis se ha hecho en base a los precios internos al por mayor del azúcar sulfitado. Aunque el precio del azúcar está fijado por el gobierno a nivel de ingenio en Palmira, el considerar estos precios no cambia significativamente los resultados. (El precio oficial fue de \$1.660 por tonelada en 1966 y 1967; de \$1.800 hasta noviembre de 1971 y \$2.200 a partir de esa fecha).

La discusión anterior permite entonces decir que el mercado norteamericano

tres mercados diferentes y un precio compuesto, de tal manera que se hagan máximos los beneficios de la industria azucarera. Dependiendo de los costos de la industria, es posible que se presente una situación en la cual el ingreso proveniente de la venta en los mercados internos, preferencial y mundial, justifique las exportaciones aún a precios inferiores a los internos. Aunque plausible en términos teóricos, esta situación requiere un análisis más elaborado para presentarse con certeza.

ha sido bastante atractivo para el país, sobre todo en los dos últimos años y en lo que va corrido de 1973. El hecho de que las exportaciones estén fijadas por una cuota implica que aumentarán los ingresos provenientes de la exportación, mas no su volumen. Es posible que ante los altos precios que ha alcanzado el azúcar en Estados Unidos se incrementen las cuotas de importación con el fin de aumentar la oferta global de dicho producto.

En lo que respecta al mercado libre, la coyuntura favorable de los precios, seguramente traerá como consecuencia un mayor volumen exportado, en vista de que el país aún no alcanzaba a llenar su cuota en 1972. Debe anotarse que en el presente año, aún sin CAT, el precio del azúcar tanto en el mercado norteamericano como en el mundial, es sensiblemente superior al precio interno.

D. Ganado vacuno

Las exportaciones registradas de ganado vacuno adquieren importancia solamente a partir del año de 1965. Durante el trienio 1962–1964 el país realizó pequeñas exportaciones especialmente a los mercados de las Antillas Británicas.

Con el propósito de tener un marco adecuado para el análisis de las exportaciones de ganado, se estudiará el período 1960 – 1972. El tratamiento del sector ganadero requiere de un enfoque diferente al de los otros productos presentados en este informe; por lo tanto en los páginas siguientes se manejarán variables tales como extracción comercial, ciclos de oferta y precios, las cuales se definirán a su debido tiempo. La mayoría de la información presentada en esta sección, proviene del bien documentado estudio de Salomón Kalmanovich, sobre la gana-

dería en Colombia 1950–1972, publicado por el DANE en el boletín mensual de estadística de agosto de 1972.

En el cuadro X.14 se puede apreciar el comportamiento de las exportaciones de ganado durante el período estudiado. Las exportaciones legales se inician en 1962, ascienden a 78.000 cabezas en 1965 y decrecen notoriamente en los tres años siguientes, para luego alcanzar niveles importantes a partir de 1970⁶. El cuadro citado resalta la magnitud del contrabando de ganado. A través de los doce años considerados estas exportaciones ilegales superan las realizadas legalmente, con excepción del año de 1971.

Tanto la participación en el consumo interno de las exportaciones registradas

⁶ En páginas posteriores se analizará con más detalles el curso seguido por las exportaciones de ganado.

CUADRO X – 14
PARTICIPACION DE LAS EXPORTACIONES DE GANADO EN EL TOTAL DEL DESGÜELLO
(CONSUMO INTERNO) EN EL PERIODO 1960 – 1972 (Miles de cabezas)

| Año | Consumo ¹ interno | Exportaciones registradas | Exportaciones no registradas | Total exporta- ciones | Exportaciones registradas consumo interno | Total exportaciones consumo interno |
|------|---------------------------------|------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|---|---|
| 1960 | 1.739 | — | 101 | 101 | — | 5.80 |
| 1961 | 1.872 | — | 112 | 112 | — | 5.98 |
| 1962 | 2.060 | 1 | 117 | 118 | 0.05 | 5.73 |
| 1963 | 2.220 | 2 | 137 | 139 | 0.09 | 6.25 |
| 1964 | 2.293 | 3 | 150 | 153 | 0.13 | 6.67 |
| 1965 | 2.225 | 76 | 115 | 191 | 3.41 | 8.67 |
| 1966 | 2.058 | 58 | 98 | 156 | 2.83 | 7.63 |
| 1967 | 2.034 | 20 | 124 | 144 | 0.98 | 7.10 |
| 1968 | 2.168 | 19 | 145 | 164 | 0.88 | 7.60 |
| 1969 | 2.429 | 58 | 175 | 233 | 2.41 | 9.71 |
| 1970 | 2.628 | 125 | 208 | 333 | 4.80 | 12.80 |
| 1971 | 2.887 | 192 | 189 | 381 | 6.84 | 13.60 |
| 1972 | 2.671 | 169 | 197 | 366 | 6.32 | 13.70 |

Fuente: Consumo interno: DANE

Exportaciones: H. Sarmiento, estudio AID y cálculos FEDESARROLLO

¹ Incluye degüello registrado y no registrado (10% del registrado)

como la del total de exportaciones (legales e ilegales) han experimentado un sensible aumento en los doce años estudiados. La participación del total de exportaciones ha pasado de casi un 6% en 1960 a cerca de un 14% en 1972. En los últimos años las exportaciones registradas representan más del 50% de las exportaciones totales.

Al tener en cuenta el cuadro X.15, se observa que el comportamiento de las series de consumo interno y extracción comercial (consumo interno más exportaciones) es muy similar hasta el año de 1968. Sin embargo a partir de este año la extracción comercial crece más rápidamente que el consumo interno. Es precisamente el incremento de las exportaciones, ya mencionado antes, la causa de este fenómeno, el cual tiene importantes implicaciones, como se verá más adelante.

Con el propósito de apreciar mejor el curso seguido por las exportaciones de ganado, en el cuadro X.16 se presentan las exportaciones de ganado en pie y carne en canal durante los años de 1965 a 1972. Las exportaciones de ganado en pie llegaron en 1965 a 11.300 toneladas (véase el cuadro X.16 para la conversión de ganado en pie a toneladas de carne); a partir de este año se observa una disminución significativa en las exportaciones de ganado en pie, y es así como el monto exportado apenas llega a 1.900 toneladas en 1968. La causa de este brusco cambio obedece a las dificultades sanitarias que se presentaron en el país en el transcurso de esos años. Las exportaciones de ganado en pie vuelven a incrementarse después de 1969, para alcanzar una cifra récord de 26.000 toneladas en 1971. En 1972 comenzaron a restringirse estas exportaciones a raíz de los problemas que estaban presentándose en el país con

CUADRO X - 15
CONSUMO INTERNO, EXPORTACIONES Y EXTRACCION COMERCIAL EN EL PERIODO
1960 - 1972 (Miles de cabezas)

| Año | Consumo ¹ interno | Indice 1960 = 100 | Exportaciones ² | Extracción comercial | Indice 1060 = 100 |
|------|---------------------------------|----------------------|----------------------------|-------------------------|----------------------|
| 1960 | 1.739 | 100.0 | 101 | 1.840 | 100.0 |
| 1961 | 1.872 | 107.6 | 112 | 1.984 | 107.8 |
| 1962 | 2.060 | 118.4 | 118 | 2.178 | 118.3 |
| 1963 | 2.220 | 127.6 | 139 | 2.359 | 137.9 |
| 1964 | 2.293 | 131.8 | 153 | 2.446 | 131.9 |
| 1965 | 2.225 | 127.9 | 191 | 2.416 | 131.3 |
| 1966 | 2.058 | 118.3 | 156 | 2.214 | 120.3 |
| 1967 | 2.034 | 116.9 | 144 | 2.178 | 118.4 |
| 1968 | 2.168 | 124.6 | 164 | 2.332 | 126.7 |
| 1969 | 2.429 | 139.6 | 233 | 2.662 | 144.7 |
| 1970 | 2.626 | 151.0 | 333 | 2.959 | 160.8 |
| 1971 | 2.887 | 166.0 | 381 | 3.268 | 177.6 |
| 1972 | 2.671 | 155.6 | 366 | 3.037 | 165.0 |

Fuente: Consumo interno: DANE

Exportaciones: H. Sarmiento, estudio AID y cálculos FEDESARROLLO

¹ Incluye degüello registrado y no registrado

² Incluye exportaciones legales y un estimativo del contrabando.

CUADRO X - 16
EXPORTACIONES REGISTRADAS DE GANADO EN PIE Y DE CARNE EN CANAL 1965 - 1972

| Año | Ganado en pie ¹ miles de cabezas | Ganado en pie Miles de Ton. | Carne en canal Miles de Ton. | Total exportaciones registradas Miles de Tons. |
|------|--|--------------------------------|---------------------------------|--|
| 1965 | 56.5 | 11.3 | 4.5 | 14.8 |
| 1966 | 45.8 | 9.2 | 2.9 | 12.1 |
| 1967 | 7.8 | 1.6 | 2.8 | 4.4 |
| 1968 | 9.4 | 1.9 | 2.1 | 4.0 |
| 1969 | 31.5 | 6.3 | 6.1 | 12.4 |
| 1970 | 91.1 | 18.4 | 7.9 | 26.3 |
| 1971 | 130.0 | 26.0 | 11.4 | 37.4 |
| 1972 | 75.0 | 15.0 | 18.8 | 33.8 |

Fuente: Cuadro X - 14 y tabulados del Banco de la República en base a cifras del DANE

¹ Se tomó el total de exportaciones registradas (cuadro X - 14) y se convirtió a toneladas de carne en canal multiplicando por 200 kilos, cifra promedio de rendimiento de un novillo en pie. De este total se restaron las exportaciones registradas de carne en canal, para llegar a las toneladas exportadas de ganado en pie. Luego esta cifra volvió a convertirse en exportaciones de ganado en pie.

el abastecimiento de cueros, lo que conduce a un apreciable descenso en ese año⁷.

Las exportaciones de carne en canal descienden también de 4.500 toneladas en 1965 a 2.100 toneladas en 1968. Con posterioridad a este año los envíos de carne en canal al exterior son cada vez mayores, hasta llegar en 1972 a 18.000 toneladas, cantidad ésta que supera por primera vez el volumen de ganado en pie exportado.

Dada la importancia que han tenido las exportaciones de carne después de 1965, es interesante examinar la relación entre los precios internos y los precios internacionales. Desafortunadamente no se dispone de una serie de precios externos para el ganado en pie, el cual como se dijo anteriormente ha tenido gran importancia en el total de exportaciones de carne.

En el cuadro X.17 se comparan los precios internos con los internacionales (mercado de Nueva York) para la carne en canal. Antes de 1969 los precios del mercado de Nueva York son inferiores al precio interno. Sin embargo, después de este año el precio interno de la tonelada de carne es inferior al precio externo, (sin incluir CAT) y es precisamente en este período cuando las exportaciones de carne en canal comienzan a incrementarse aceleradamente. Por lo tanto el auge de las exportaciones en los últimos años obedece a una situación de precios internacionales bastante favorable, fortalecida aún más por el CAT (gráfica X.3).

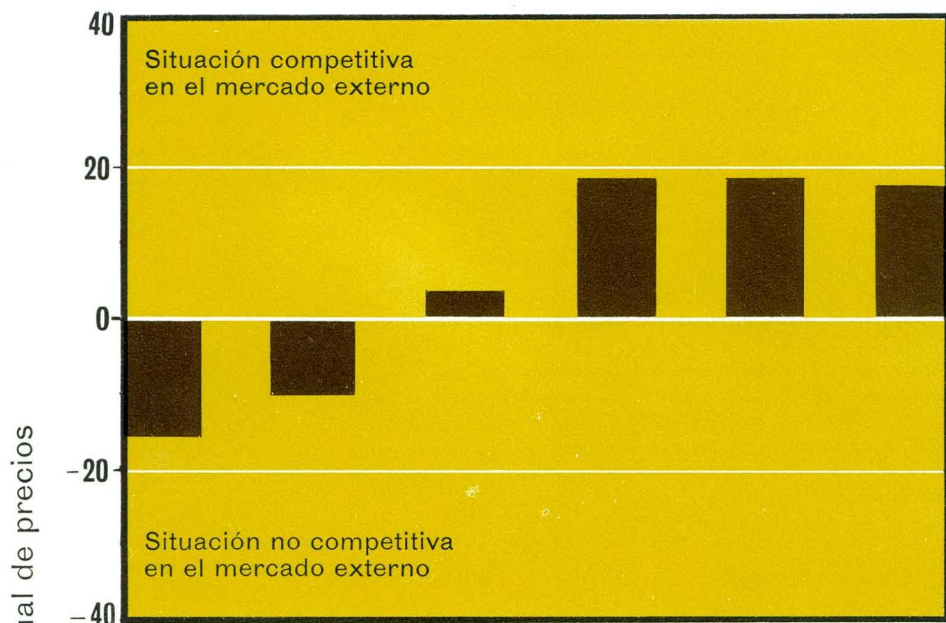
Con el ánimo de tener una visión más amplia del impacto de las exportaciones de ganado, se consideran a continuación los aspectos relacionados con el ciclo de oferta y precios del ganado vacuno. Salomón Kalmonovich⁸ en el estudio cita-

⁷ En 1973 las exportaciones de ganado en pie están prácticamente prohibidas.

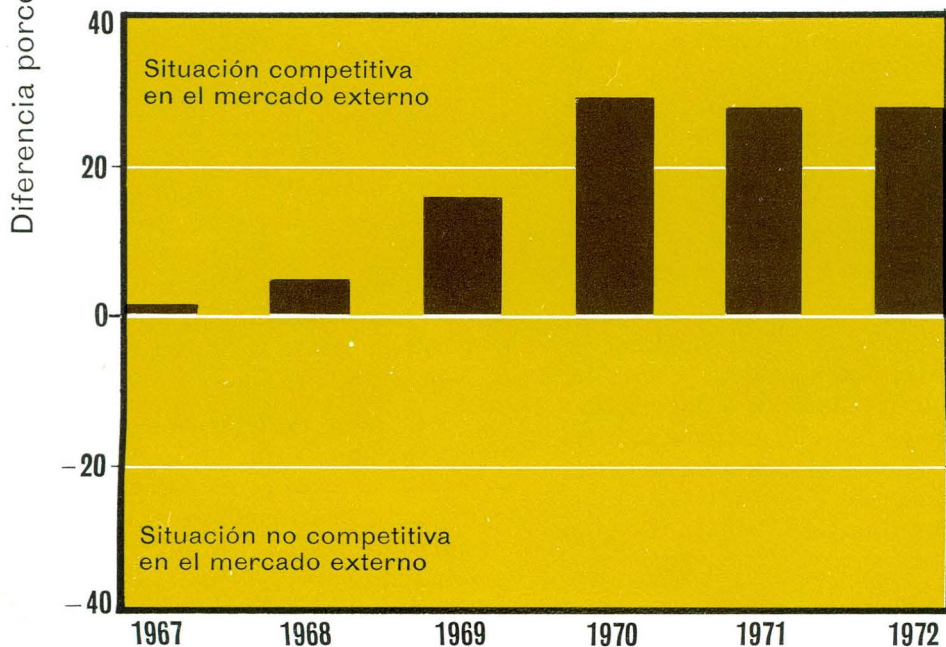
⁸ S. Kalmonovich, *La Ganadería en Colombia; 1950-1972* página 214. Boletín Mensual de Estadística, agosto 1972.

PORCENTAJE DE DIFERENCIA ENTRE LOS PRECIOS INTERNOS Y LOS PRECIOS INTERNACIONALES* DE LA CARNE 1967 - 1972

SIN CAT



CON CAT



FUENTE: Cuadro X-17 y cálculos FEDESARROLLO

*Los porcentajes positivos indican en cuanto es más bajo el precio interno con respecto al internacional. Los negativos indican en cuanto es inferior el precio internacional con respecto al precio interno.

CUADRO X - 17
PRECIO INTERNO DE LA CARNE Y PRECIO INTERNACIONAL EN PESOS EN EL MERCADO DE
NUEVA YORK (Pesos por tonelada)

| Año | Precio interno ¹ | Precio mercado Nueva York ² | |
|------|-----------------------------|--|----------|
| | | Sin CAT | Con CAT |
| 1965 | 9.319.2 | 8.000.6 | — |
| 1966 | 11.714.4 | 9.588.8 | — |
| 1967 | 12.912.2 | 11.295.5 | 12.989.2 |
| 1968 | 13.423.2 | 12.181.5 | 14.008.1 |
| 1969 | 13.538.4 | 13.949.5 | 16.041.3 |
| 1970 | 13.120.0 | 15.866.9 | 18.246.9 |
| 1971 | 14.816.0 | 17.854.2 | 20.532.3 |
| 1972 | 18.280.0 | 21.852.2 | 25.130.0 |

Fuente: Precio Interno: Banco de la República; precios al por mayor de la carne de primera.
Tasa de cambio y precios internacionales: International Financial Statistics, Volumen XXVI, marzo 1973.

¹ Precios c.i.f. en el mercado de Nueva York; se ajustaron en un 10% para llevarlos a precios f.o.b.

² El CAT empieza a registrar desde 1967.

do anteriormente, encuentra que los ciclos ganaderos en Colombia tienen una duración aproximada de siete años. Si se relaciona la oferta de ganado (extracción comercial) con los precios reales del ganado en pie, se encuentra un comportamiento cíclico de ambas series; pero estas dos variables se mueven en sentido inverso: cuando los precios reales están aumentando, la extracción comercial disminuye.

La explicación de este fenómeno se encuentra en las características inherentes al negocio de ganado. Si los precios del ganado de ceba son bajos, se traslada su influencia al ganado de levante y al ganado de cría. Los ganaderos dedicados a la cría encuentran entonces que las perspectivas de esta actividad no son muy alentadoras y empiezan a vender sus hembras para el sacrificio. El aumento en el sacrificio de hembras conduce a la larga a una disminución en la oferta de

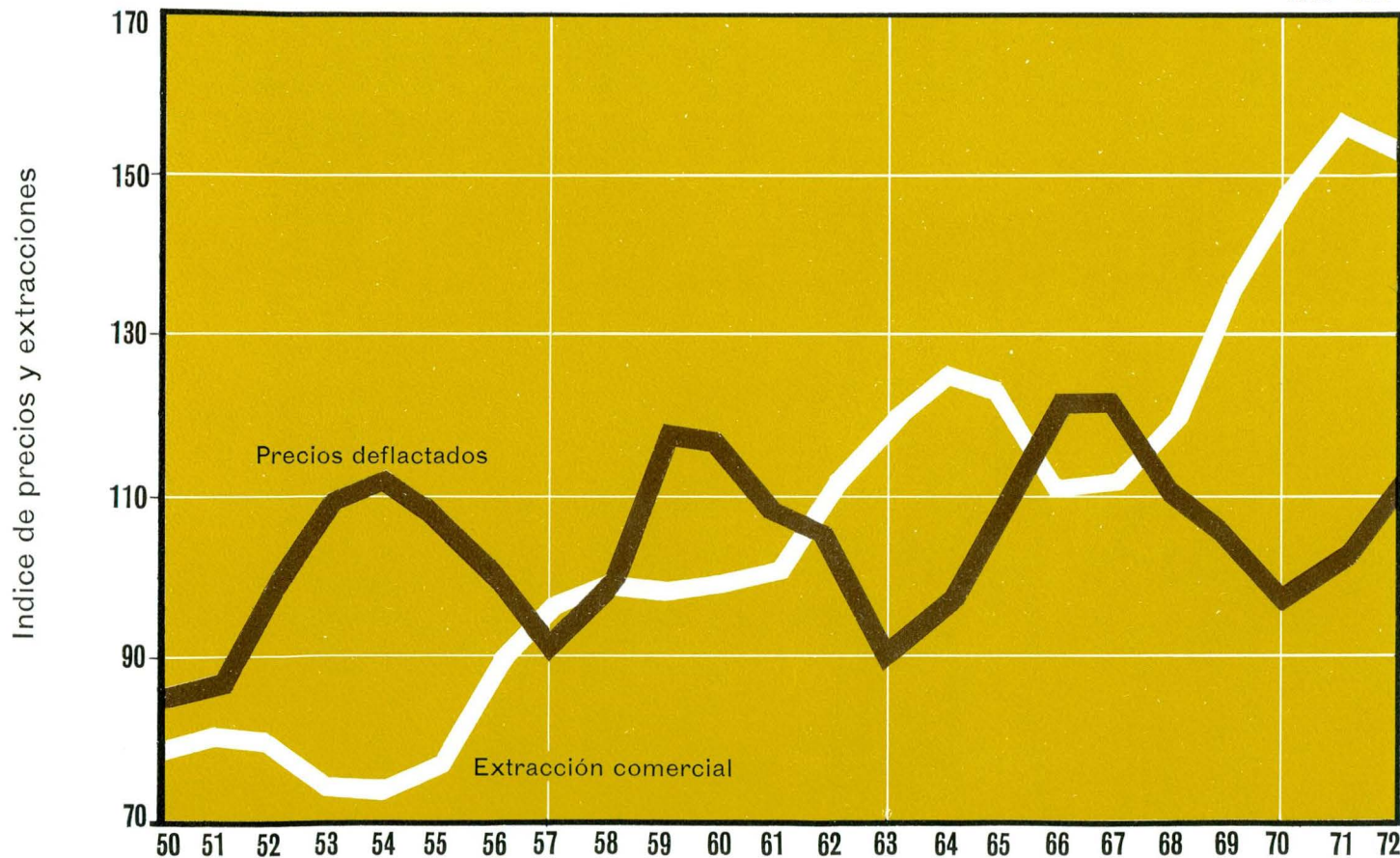
ganado, con lo que vuelven a aumentar los precios del ganado de ceba, generándose así una nueva fase del ciclo.

En la gráfica X.4 se presentan los ciclos de extracción y precios para el período 1950–1972, según el estudio de Kalmonovich. Como puede apreciarse, la situación actual corresponde a un nuevo ciclo que comenzó en 1970. De acuerdo con el citado autor, “parece que el ciclo ganadero o por lo menos en su aspecto de precios, ha cambiado cualitativamente de carácter, puesto que ya depende menos de las fluctuaciones de la demanda efectiva interna; la demanda externa aparenta gran fuerza y permanencia y una influencia cada vez mayor sobre los precios internos de la carne de res y sus sustitutos. En estas circunstancias los precios tendrán oscilaciones, pero es poco probable que sean hacia abajo”.

En base a lo anterior, puede decirse que el auge de las exportaciones de car-

GANADO VACUNO: CICLO DE PRECIOS Y EXTRACCION

1958=100



ne, al presentarse precisamente en una fase del ciclo ganadero en donde los precios reales estaban subiendo, afectó notoriamente la situación de precios internos del país. Dicho de otra forma, el incremento de las exportaciones coincidió con una demanda interna creciente y con una etapa del ciclo ganadero poco propicia para sostener ese ritmo, con lo que se agravó el alza de precios que ya venía teniendo lugar.

E. Conclusiones

El auge de las exportaciones de los productos estudiados parece tener su origen en el incremento considerable de los precios internacionales. El Certificado de Abono Tributario no parece haber desempeñado un papel determinante en las exportaciones de esos productos con excepción del caso de la torta de soya (gráfica X.2 a X.3). En lo que respecta al azúcar, el CAT alivió en parte la situación que se presentó cuando los precios en el mercado mundial estaban en un nivel bajo. Sin embargo, a partir de 1971 los precios internacionales tanto en el mercado mundial como en el de los Estados Unidos han sido superiores a los internos, y es de esperar que esta tendencia se mantenga en los próximos años.

Ante unos precios externos tan favorables, es discutible entonces la necesidad del Certificado de Abono Tributario para los productos mencionados. Claro está que las condiciones externas pueden modificarse en el futuro, pero precisamente esa variabilidad en los precios internacionales justifica un sistema de incentivos más flexibles y por lo tanto aplicable a circunstancias cambiantes.

En lo que se refiere al impacto que pudieran haber tenido las exportaciones sobre los precios internos, solamente en el caso de la carne se aprecia una marcada influencia. Se anotó que las exportaciones se incrementaron en un momento en que el ciclo ganadero entraba en una fase de precios ascendentes. Este hecho cambió la naturaleza cualitativa del ciclo y acentuó aún más la presión ascendente de los precios. Es necesario fomentar la ganadería y mejorar la productividad con el fin de lograr un volumen alto de exportaciones sin que se menoscabe el consumo interno.

Como quiera que las perspectivas futuras en los mercados internacionales de los productos estudiados son bastante favorables, debería insistirse en una política encaminada a mantener la posición competitiva del país y a incrementar la producción con el propósito de lograr aumentar los excedentes exportables.

Utilización de Capital fijo en la Industria

A. Introducción

Con mucha frecuencia se ha afirmado en referencia al sector industrial que la “capacidad instalada” está “mal utilizada”, que existe un “exceso de capacidad” o que hay una “subutilización de la capacidad instalada”. Estas afirmaciones se refieren indistintamente a varios fenómenos que se presentan en la utilización de la maquinaria y equipo industriales (capital fijo) las cuales indican que:

1) Con el capital fijo existente es posible producir más de lo que actualmente se produce.

2) El número de horas durante el cual se usa el capital fijo es diferente en varias plantas, y dentro de una planta industrial diferentes máquinas o procesos funcionan un número diferente de horas.

3) La intensidad de uso de la maquinaria y equipo industrial varía durante el período en que éstas producen.

El reconocimiento de que el capital fijo en la industria se utiliza en forma desigual a través del tiempo plantea una

serie de preguntas referentes a dicha utilización:

1) ¿Cuántas horas por día, semana, mes o año es conveniente o deseable que la maquinaria se use?

2) ¿Con qué intensidad debe utilizarse el capital fijo durante este tiempo?

3) ¿Qué factores determinan o modifican las decisiones empresariales relacionadas con la utilización del capital fijo?

4) ¿En qué grado estas decisiones empresariales coinciden con las que serían óptimas o deseables socialmente?

5) ¿Qué políticas gubernamentales modifican o pueden modificar dichas decisiones?

Para poder diseñar una política acertada de utilización del capital fijo es necesario responder estas preguntas puesto que de otra manera es imposible comprender el fenómeno de utilización del capital en el sector industrial y por consiguiente es también imposible desarrollar criterios de política al respecto.

B. Inversión y utilización

La primera relación importante que aparece al tratar de responder las preguntas planteadas es la que existe entre la decisión de invertir en una máquina y la decisión de utilizar dicha máquina. En el momento en que el empresario decide invertir, implícita o explícitamente tiene una idea sobre cuál sería la producción deseable u óptima que obtendría, y por consiguiente debe tener una idea de cuál sería la utilización deseada de la máquina.

Esta relación depende en parte de las fluctuaciones en los costos de producción de un artículo cualquiera entre el día y la noche, un mes y otro, etc. Por ejemplo, producir una camisa durante la noche cuesta más que durante el día puesto que es necesario pagar un salario más alto a los trabajadores de los turnos nocturnos; producir jugo de naranja en meses de cosecha cuesta menos que hacerlo durante meses de escasez, etc. Estas fluctuaciones en precios hacen que desde el punto de vista empresarial, sea importante decidir entre diferentes alternativas que requieren diferente número de máquinas y diferentes patrones de utilización; por ejemplo, el empresario en un taller de confecciones que desea producir una cantidad dada debe escoger entre invertir en una máquina para usarla durante tres turnos o invertir en tres máquinas para usarlas durante un turno.

Debido a que los costos de producción pueden variar sustancialmente entre turno y turno y no entre hora y hora, la decisión de inversión está relacionada directamente con la decisión de trabajar un número dado de turnos¹. Esto hace

que una planta pueda estar en "equilibrio", maximizando ganancias, trabajando un solo turno. Cuando esto sucede, expansiones en producción tienden, a largo plazo, a requerir inversiones en más maquinaria y equipo en lugar de aumentar el número de turnos trabajados. En el caso del taller de confecciones que trabaja un turno, y donde el incremento en costos de la mano de obra resultantes del salario nocturno más alto que el diurno son importantes, aumentos en producción a largo plazo, se hacen aumentando el número de máquinas y ensanchando las instalaciones del establecimiento, pero sin aumentar el número de turnos trabajados. Algo semejante tiene lugar en empresas pequeñas en las cuales las funciones de dueño, gerente financiero, gerente de producción, etc. están concentradas en cabeza de una sola persona quien implícitamente asigna un precio alto a su tiempo libre, sueño, etc. tal que los costos implícitos del segundo y tercer turno resultan demasiado altos comparados con los del primer turno, y por consiguiente, la planta termina trabajando un solo turno.

C. Decisiones privadas y utilización socialmente óptima

Dentro de la filosofía de un régimen de libre empresa, las decisiones de maximización de ganancias tomadas por los empresarios conducen a un óptimo social cuando los precios de los productos de la planta y de todos sus insumos y materias primas representan costos sociales y no solamente costos privados. En cuanto los precios de mercado difieren de los precios que representarían costos sociales, las decisiones empresariales no conducen a una utilización del capital fijo socialmente óptima. Los principales factores que hacen que los precios de mercado reales difieran de los óptimos sociales son: las imperfecciones de mercado, bien

¹ Esta relación es válida siempre que no haya indivisibilidades muy grandes en la maquinaria, en cuyo caso el inversionista podría planear la utilización de la máquina en forma tal que el número de horas o turnos trabajados por día aumente paulatinamente a medida que la producción deseada aumente.

sean relacionadas con el número limitado de individuos o entidades que compiten en ellos, o la segmentación de los mismos generada por las políticas gubernamentales.

En referencia al caso colombiano, si se acepta que muchos sectores industriales tienen el beneficio de políticas que subvalúan el precio del capital fijo y al mismo tiempo se enfrentan a una situación laboral que encarece artificialmente el trabajo nocturno, se puede entonces concluir que las decisiones empresariales sobre utilización a largo plazo tienden a determinar un número de turnos trabajados y una "intensidad" de utilización del capital menor que la socialmente óptima puesto que las políticas del gobierno tienden simultáneamente a hacer menos costoso mantener el capital fijo improductivo durante la noche y a encarecer el trabajo nocturno.

D. La utilización como decisión de corto plazo

Además de tener que planear la producción a largo plazo, el empresario debe decidir cuál va a ser la producción de su fábrica en esta semana, el mes entrante, etc. Es decir, el empresario se ve forzado a decidir cuál va a ser la utilización de su planta a corto plazo. Esta decisión responde a situaciones de demanda por su producto y de oferta de materias primas, trabajo, etc. de corto plazo, las cuales pueden o no ser iguales a las esperadas por el empresario en el momento de la inversión. Si las condiciones de corto plazo coinciden con las que el empresario esperaba, la utilización del capital a corto plazo coincide con la utilización que el empresario considera deseable a largo plazo. Si las condiciones de corto plazo difieren de las que el empresario había esperado, la utilización del capital

a corto plazo diferirá entonces de la utilización deseada a largo plazo.

Si la diferencia entre las condiciones de mercado a las cuales se enfrenta una firma a corto plazo y las condiciones que la firma había esperado son "normales", es decir, no son demasiado grandes, la firma a corto plazo, adoptará la utilización de su maquinaria a los mercados reales sin modificar el número de turnos trabajados simplemente variando la "intensidad" de utilización de cada turno. Estas variaciones en la práctica se hacen bien sea modificando la cantidad producida durante cada turno o trabajando algunas horas extras con el mismo número de obreros. En el caso colombiano, donde las empresas tienen costos de despido de obreros muy altos y donde el salario está fijado en la mayoría de las plantas por día trabajado y no por hora, ajustes en la utilización del capital a corto plazo se llevan a cabo tratando de no aumentar el número de obreros y por consiguiente, tratando de no aumentar el número de turnos trabajados.

En casos extremos, cuando la demanda real por el producto o cuando la oferta de materias primas es muy diferente a lo que se había esperado, la firma modifica el número de turnos trabajados, pero si estas nuevas condiciones de mercado prevalecen, la firma tenderá a modificar su capital fijo y regresará a el número de turnos de equilibrio de largo plazo. Por ejemplo, en el caso del taller de confecciones, si la demanda enfrentada por la firma es tres o cuatro veces mayor que la demanda esperada, es probable que se aumente el número de turnos trabajados, pero si el costo promedio por turnos es más alto cuando se trabajan dos o tres turnos que cuando se trabaja un solo turno, el taller aumentará su maquinaria y, a largo plazo trabajará un solo turno.

E. Medidas y significado de la subutilización del capital fijo

En la práctica se ha intentado medir la utilización del capital fijo utilizando principalmente dos clases de preguntas hechas a los empresarios las cuales se refieren al "porcentaje de la capacidad que se utiliza" y al "número de turnos u horas durante los cuales la planta trabaja". Las respuestas a estas dos clases de preguntas tienden a reflejar en el primer caso la diferencia entre la utilización actual y la deseada por el empresario y en el segundo, el número de turnos trabajados por la planta; en otras palabras, respuestas a la primera pregunta tienden a indicar cuál es la situación de la planta a corto plazo en relación a la situación deseada o percibida como "óptima" por el empresario, mientras que las respuestas a la segunda clase de preguntas tienden a reflejar cuál ha sido el número de turnos de equilibrio a largo plazo considerados como óptimos por el empresario.

Las medidas de utilización del capital, no tienen en sí mismas ningún contenido empírico. Para poder entender su significado es necesario averiguar cómo fueron obtenidas: cuántos turnos diarios fueron considerados como el máximo deseable, cuál fue la definición de "plena capacidad", etc. Esto implica entonces, que el número o porcentaje que representa la utilización del capital no sea importante puesto que utilizando diferentes metodologías se pueden obtener diferentes medidas de utilización que describen situaciones idénticas. Al derivar conclusiones de dichas medidas de utilización es importante entonces entender la metodología usada y sus limitaciones e implicaciones.

F. Políticas de utilización y expectativas de éxito

Diferentes políticas económicas tienden a aumentar la utilización del capital

fijo en el sector industrial. El éxito de dichas políticas depende principalmente de la coyuntura económica sobre la cual se aplican.

Aumentos en demanda agregada incrementan la utilización de la capacidad instalada solamente si no existen cuellos de botella en materias primas y si las empresas están trabajando a menos de plena capacidad dentro de un número de turnos dado. Es importante anotar que en países desarrollados, como los Estados Unidos, las variaciones en demanda agregada modifican muy poco la utilización del capital cuando ésta, está definida en términos de 24 horas y 7 días de trabajo por semana. Es de esperar entonces, que para lograr un aumento considerable en la utilización del capital fijo en Colombia es necesario diseñar un conjunto de políticas que complementen una política de aumento en demanda agregada.

Si lo que se desea es a largo plazo, aumentar el número de turnos trabajados en el sector industrial, es necesario no solamente hacer que los turnos nocturnos sean "rentables", sino que sea más rentable trabajar turnos nocturnos que turnos diurnos con más capital. Para obtener este resultado es necesario eliminar las distorsiones y restricciones que arbitrariamente encarecen la actividad nocturna.

Una política de utilización debe tener en cuenta, además de las diferencias de rentabilidad entre la operación diurna y la nocturna, las que pueden tener lugar en diferentes meses o períodos del año. Las fluctuaciones en costos y demanda que resultan del sistema de pagos de salarios que incluye primas semestrales y de fin de año genera picos de utilización que a su vez implican altas tasas de subutilización durante otras épocas.

Es importante anotar que en no todos los casos un aumento en utilización es deseable. Cuando socialmente los turnos

nocturnos no son rentables, una política económica que los induzca resulta en un exceso de utilización sobre el óptimo deseable. Por ejemplo, una política que obligue a un grupo de trabajadores a laborar de noche con un salario inferior al que los hubiera hecho laborar durante esas horas en forma voluntaria puede causar una reducción en bienestar social aunque la producción del país aumente.

En conclusión, la existencia de "exce-

so de capacidad" no implica que necesariamente ese "exceso" sea indeseable a menos de que se demuestre que socialmente es conveniente aumentar la utilización del capital fijo, y más aún, una vez que se demuestra la deseabilidad de dicho aumento, no resulta obvio ni fácil diseñar una política económica que produzca los resultados deseados, a menos de que la naturaleza del "exceso de capacidad" se entienda a fondo y sus causas se esclarezcan.

Perspectivas sobre la Economía Mexicana.

A. Antecedentes

La economía mexicana ha mostrado en los últimos veinte años un crecimiento muy superior al promedio de América Latina. Durante el decenio 1960-69, mientras que el promedio de aumento del PIB de la región era de 5.4% (o 2.6% por habitante), México como se puede observar en el cuadro XII.1, alcanzó un promedio —mantenido sin interrupción— de 7% (o 3.6% por habitante), logro superado únicamente por Nicaragua. A ese ritmo, su ingreso por habitante de unos US\$700 se duplicará para 1990, colocando a México en un nivel de vida promedio cercano al de Italia en la actualidad. Este desarrollo se ha logrado en un ambiente de estabilidad institucional y económica, de vínculos comerciales muy estrechos con Estados Unidos, y de participación relativamente baja del sector público en la economía. Además, caso quizá único entre los países grandes del mundo, México mantiene una total libertad de cambio de divisas.

Por otra parte, México muestra contrastes evidentes, señas del dualismo

económico y social que caracteriza a países de menor desarrollo económico. Si bien la tasa de alfabetización de 84% de la población mayor de 15 años es elevada, la proporción de jóvenes en edad de educación primaria que asisten al colegio es tan solo de 71% y 19% en el caso de la educación secundaria; la tasa de mortalidad infantil es relativamente alta; la tasa de urbanización (44% de la población vive en centros urbanos) es menor que la de Colombia (45%), Perú (49%), Chile (60%) o Venezuela (63%); las diferencias de ingresos entre el campo y la ciudad, y entre los diversos grupos sociales, que son característica general de las etapas intermedias del desarrollo económico, perduran y aún parecen acentuarse en vez de disminuir con el proceso de industrialización. Se estima que el ingreso anual promedio de 40% de la población con ingreso más bajo es de US\$177 contra US\$1.679 para el 20% de mayores ingresos. La mayoría de los grupos de bajos ingresos se encuentran en el campo; se estima que el 40% de las familias rurales carecen de tierras, constituyendo una masa de personas sin porvenir económico y social.

CUADRO XII - 1
MEXICO - INDICADORES ECONOMICOS

| | 1969 | 1970 | 1971 | 1972 ¹ | 1973 ² |
|--|-------|-------|-------|-------------------|-------------------|
| PIB por habitante (US\$) | 653.0 | 670.0 | 671.0 | 694.0 | 718.0 |
| Variación porcentual anual del PIB por habitante | 2.7 | 3.3 | 0.1 | 3.5 | 3.5 |
| Variación porcentual del PIB real | 6.3 | 6.9 | 3.7 | 7.0 | 7.0 |
| Indice de precios al consumidor (1969 = 100) | 100.0 | 104.8 | 110.6 | 116.0 | 120.5 |
| Indice de producción industrial (1969 = 100) | 100.0 | 106.8 | 110.3 | 121.1 | 132.4 |

Fuente: Banco de México, S. A. *Indicadores Económicos*; Fondo Monetario Internacional, proyecciones.

¹ Preliminar

² Proyección

Mientras que el México industrial y urbano avanza vigorosamente hacia una era moderna, el campo sigue rezagado —salvo la agricultura comercial y de exportación, estimulada por las grandes obras de riego en el noroeste del país. La posibilidad de hacer frente a estos problemas está dificultada por la elevada tasa demográfica —3.5%— la cual significa que dentro de 20 años México tendrá más de 100 millones de habitantes, contra 54 millones en la actualidad.

El gobierno del Presidente Luis Echeverría se inició en diciembre de 1970, en un momento clave para el futuro de México. Las tensiones entre los grupos progresistas dentro del gobierno y algunos agrupamientos tradicionalistas dentro del Partido Revolucionario Institucional (PRI) han sido evidentes desde esa fecha, pero el Presidente ha logrado poco a poco adoptar medidas de reforma, dentro de la tendencia de gradualismo que caracteriza el marco institucional mexicano.

B. Reformas y medidas económicas

En el trienio de la administración Echeverría, se destacan tres reformas principales: las modificaciones a la legislación agraria y de aguas, la creación de un fondo de vivienda para trabajadores (INFONAVIT), y la legislación sobre tecnología e inversión extranjera. A pesar de la redistribución de tierras en el pasado, especialmente en la época de Cárdenas, la estructura agraria adolece aún de grandes desigualdades. Se estimaba en 1960 que 2.8% del número de fincas (las de más de 25 hectáreas) abarcaban el 42% de la superficie cultivable. Los ejidos, que ocupan 40% de la tierra cultivable, reciben servicios y crédito insuficiente, mientras que las zonas de riego reciben abundante apoyo del sector público y exhiben fuerte concentración de propiedad: en 1966, el 58% de dichas zonas estaba en manos del 14% de los productores establecidos en ellas, con más de 10 hectáreas cada una. La ley de

reforma agraria de 1971 ha procurado imprimir mucho mayor dinamismo al proceso de enajenación de tierras, y ha reformado la estructura legal de los ejidos, permitiéndoles obtener crédito con garantías sobre su tierra. La reciente ley de aguas limita a 20 hectáreas el tamaño de fincas de las nuevas zonas de riego.

Quizá la principal iniciativa de la administración Echeverría ha sido la creación en 1972 del INFONAVIT. Financiado por un impuesto de 5% sobre los sueldos en el sector laboral organizado (o sea, quedan excluidos los artesanos, los campesinos y los que no tienen empleo asalariado permanente), el INFONAVIT será una gigantesca empresa. El aporte de capital del gobierno es de 2,000 millones de pesos mexicanos (o sea \$3.700 millones) y se estima que las cuotas del sector laboral —pagadas por los empleadores y deducibles como costo en el cómputo del impuesto a las utilidades— sean del orden de 3,000 millones de pesos mexicanos anualmente en los primeros años. A pesar de que la forma de su financiamiento ha sido criticada por algunos como regresiva, el INFONAVIT representa un ataque frontal al serio problema de la vivienda; se espera que en los primeros años construya unas 100,000 unidades de vivienda anualmente.

Finalmente, en diciembre de 1972 el Congreso aprueba dos leyes políticamente importantes, para ejercer un control más sistemático sobre la inversión directa extranjera y sobre la importación de tecnología. Como se ve en el cuadro XII.2, la inversión directa extranjera representa un rubro importantísimo en la balanza de pagos de México; en la actualidad, el balance entre ingresos y remesas es ampliamente negativo. La nueva ley sobre inversión extranjera de hecho confirma las prácticas seguidas hasta la fecha, aunque formalmente limita la participación extranjera a un máximo de

49%, salvo en las industrias fronterizas (“maquilladoras”), las cuales no están sujetas al nuevo régimen. La ley sobre tecnología establece un registro en el cual deberán inscribirse todos los arreglos o acuerdos que signifiquen alguna transferencia de tecnología. La ley prohíbe una amplia gama de prácticas restrictivas —tales como restricciones por parte de casas matrices a las exportaciones con ciertos componentes tecnológicos, o como plazos mayores de 10 años para acuerdos tecnológicos— pero la aplicación de estas medidas es administrativamente compleja. A pesar de que las medidas han sido fuertemente criticadas por algunos grupos extranjeros, es poco probable que las dos leyes tengan un impacto negativo sobre la corriente de inversión directa hacia México.

C. Coyuntura de corto plazo

La administración Echeverría entró, como es de costumbre en el ciclo sexenal de gobierno, en un pico en el gasto de inversión pública, acompañado por un fuerte aumento del déficit en la cuenta corriente y en el endeudamiento externo (cuadro XII.3). Se inició por consiguiente en 1971 una política de austeridad: fuerte reducción del gasto de inversión pública, restricción de la expansión crediticia interna, política de control del endeudamiento externo del sector público. La meta era reducir la tasa de crecimiento del PIB a un ritmo transitorio de 5%. Desgraciadamente, esta política coincidió con cierto pesimismo en el sector privado, dada su incertidumbre respecto a las intenciones de la nueva administración. En efecto, la inversión privada disminuyó de US\$196 millones en 1971 a US\$179 millones en 1972. Además, hubo un año agrícola mediocre. El estancamiento del gasto público hizo decaer aún más los ánimos del sector privado, de tal suerte que el aumento del

CUADRO XII - 2
BALANZA DE PAGOS
(US\$ millones)

| | 1969 | 1970 | 1971 | 1972 ¹ | 1973 ² |
|--|-------|-------|-------|-------------------|-------------------|
| Exportación de mercancías FOB | 1.385 | 1.373 | 1.474 | 1.814 | 1.980 |
| Importación de mercancías CIF | 2.078 | 2.561 | 2.407 | 2.937 | 3.300 |
| Saldo en cuenta corriente | -473 | -909 | -714 | -853 | -950 |
| Turismo (neto) | 374 | 385 | 444 | 506 | |
| Transacciones fronterizas (neto) | 260 | 294 | 354 | 392 | |
| Intereses de deuda pública | -175 | -232 | -238 | -266 | |
| Remesas al exterior de inversiones extranjeras | -316 | -352 | -376 | -411 | |
| Otros | 220 | 84 | 35 | 49 | |
| Cuenta de capital a largo plazo | 693 | 505 | 539 | 741 | |
| Inversión extranjera directa | 196 | 201 | 196 | 179 | |
| Deuda externa registrada (neta) ³ | 468 | 280 | 281 | 496 | |
| Otros (neto - incluyendo DEG) | 29 | 24 | 62 | 66 | |
| Capital no registrado y errores y omisiones | -172 | 506 | 375 | 378 | |
| Variación reservas del Banco de México | 48 | 102 | 200 | 265 | |

Fuente: Banco de México, S. A. *Indicadores Económicos*.

¹ Preliminar

² Proyección

³ Casi exclusivamente endeudamiento del sector público

PIB fue solo de 3.7%, la tasa más baja desde 1952.

A raíz de esta situación, se inicia en 1972 un gran esfuerzo de reanimación de la economía.

La producción industrial creció 8.6%, participando en esta expansión prácticamente todos los sectores, especialmente construcción (13%). Las proyecciones para 1973 permiten prever un crecimiento industrial del orden de 10%; estimativos oficiales indican los siguientes ritmos de crecimiento para algunos de los principales productos: lingotes de hierro, 12%; cemento, 15%; vidrio plano, 12%; cobre, 12%; fertilizantes, 15%; y productos químicos, 15%.

La inversión pública se eleva en casi 25% (para 1973 se espera un incremento similar) con fuerte énfasis en obras rurales con alto contenido de empleo; la terminación de la recesión en Estados Unidos aumenta la demanda para exportaciones de manufacturas mexicanas (cuadro XII.2) impulsada a su vez por el efecto diferido de los estímulos especiales introducidos en 1971¹. En 1971 las

¹ El principal aliciente en el CEDI (Certificado de Devolución de Impuestos Indirectos), equivalente al 10% de exportaciones de manufacturas con valor agregado nacional de más de 60%, y al 5% para las que estén entre 50 y 60%. Contrariamente al CAT colombiano, el CEDI no es transferible; se utiliza para pagar impuestos.

CUADRO XII — 3
ESTADISTICAS DEL GOBIERNO FEDERAL
(miles de millones de pesos)

| | 1969 | 1970 | 1971 | 1972 ¹ |
|---------------------------------|------|------|-------|-------------------|
| Ingresos Corrientes | 29.9 | 33.0 | 35.8 | 42.3 |
| Gastos Totales | 39.5 | 40.2 | 41.3 | 57.9 |
| Corrientes | 25.9 | 24.4 | 27.1 | 33.3 |
| De capital | 13.6 | 13.1 | 11.0 | 20.0 |
| Inversión Pública | 27.5 | 30.3 | -27.8 | 34.0 |
| Financiación: | | | | |
| Ahorro Gobierno Federal | 5.0 | 8.4 | 7.0 | n.d. |
| Ahorro resto del sector público | 10.0 | 9.5 | 8.1 | n.d. |
| Deuda externa neta | 5.4 | 4.3 | 3.5 | n.d. |
| Sistema bancario nacional | 7.1 | 8.2 | 9.2 | n.d. |

Fuente: Banco de México, S. A. *Indicadores Económicos*

¹ Preliminar

exportaciones de manufacturas totalizaron US\$567 millones —excluyendo azúcar pero incluyendo algunos minerales elaborados y alrededor de US\$125 millones provenientes de las industrias de ensamblaje en la frontera con Estados Unidos— cifra que aumentó a US\$725 millones en 1972, o casi 45% de la exportación total de mercancías. Para 1973 se estima que las exportaciones aumenten 16%, proyectándose los mayores incrementos en calzado y confecciones (50%), maquinaria (40%), partes para automotores (50%), y equipos eléctricos y electrónicos (25%). En la segunda mitad de 1972, se reanima la inversión privada, con el resultado de que la economía mexicana se encuentra nuevamente en su dinámica normal. Claro está, esta perspectiva depende fuertemente de la coyuntura en Estados Unidos, mercado que absorbe el 70% de las exportaciones

mexicanas. Otro factor que ha favorecido las ventas mexicanas en Estados Unidos es la mayor ventaja competitiva de México a raíz de las dos devaluaciones del dólar, las cuales han sido acompañadas por un ajuste similar del peso mexicano. Al mantenerse el peso a la par con el dólar, la mercancía mexicana ha obtenido una ventaja de precios del orden de 8 a 10% en relación a competidores de Europa y una ventaja menor en relación con algunos de los países exportadores de manufacturas de Asia (Hong-kong y Taiwan). Los vaivenes cambiarior, sin embargo, tienen poca importancia en comparación con la principal ventaja de México en el mercado de Estados Unidos, o sea la de ser el país con mano de obra barata más cercano.

En la actualidad, la principal preocupación coyuntural del gobierno es la

de controlár la inflación, en parte importada de Estados Unidos. En el período enero-marzo de 1973, el índice de precios al por mayor en Ciudad México registran un incremento de 8.1%, en comparación con 2.1% en igual período de 1972. Para menguar las presiones inflacionarias, las autoridades monetarias están promoviendo una mayor importación en 1973. Cifras disponibles para los dos primeros meses del presente año indican que las importaciones se han incrementado 32.8% respecto al mismo período de 1972 (las importaciones oficiales aumentaron 79% y las privadas 23.4%). Al mismo tiempo, el gobierno federal está reduciendo su déficit mediante un alza de impuestos efectuada a principios del año, aunque el hecho que este aumento esté constituido casi exclusivamente por impuestos indirectos significa que a corto plazo el efecto anti-inflacionario sea pequeño o quizás hasta contraproducente. El mismo tipo de consideración ha llevado al gobierno a postergar aumentos de tarifas planeados desde hace varios meses para la Comisión Federal de Electricidad, y alzas de precios aún más importantes para petróleos mexicanos.

D. Perspectivas a largo plazo

A diferencia de otras economías importantes de América Latina, México carece de grandes extensiones de tierra inexploradas y no parece tener abundantes riquezas mineralógicas o petrolíferas. La estrategia de industrialización, con creciente énfasis en la exportación, es por consiguiente, lógica. Para que tenga éxito, se precisa una mayor descentralización: en 1965, 51% de la producción y 46% del empleo industrial se encontraba en Ciudad de México y sus alrededores. Ya la carestía de agua presenta un obstáculo al futuro desarrollo de la zona metropolitana. El gobierno ha empezado

a dar pasos hacia la descentralización: recientemente aprobó mayores alicientes tributarios para zonas de menor desarrollo; se proyecta ubicar un centro industrial en la costa del Pacífico, al lado de la nueva siderúrgica estatal de Las Truchas, actualmente en construcción a un costo total de aproximadamente US\$600 millones; por último, existen planes preliminares para ubicar "corredores industriales" en la zona fronteriza con Estados Unidos y el istmo de Tehuantepec en el sureste.

Otro aspecto de posible importancia es la dirección de la política económica exterior de México. Hay señas de cierta impaciencia en los medios políticos con la dependencia de Estados Unidos en el comercio exterior y en el sector industrial. Por otra parte, no hay duda que México ha tenido éxito en sus relaciones económicas con Estados Unidos. Los otros mercados aunque están creciendo rápidamente, son reducidos: en 1971 ALALC absorbió el 9% del total de las exportación mexicanas (en 1965 esa proporción era solo de 4%) y el 15% de las exportaciones de manufacturas. Las iniciativas políticas de México en Centro América no se han traducido aún en un comercio importante: las exportaciones de manufacturas a ese mercado en 1971 ascendieron solamente a US\$32 millones. Esta situación permite suponer que México seguirá buscando una posición privilegiada en el mercado de Estados Unidos. Su participación en foros del mundo en vía de desarrollo, tales como el Grupo de 24 o el Comité de los 77, está inspirada más en consideraciones de tipo político que en factores económicos.

Por último, las perspectivas económicas dependen evidentemente del éxito del gobierno en enfrentarse al problema social, y vice-versa. El principal interrogante es si serán suficientes los escasos recursos de que dispone el sector pú-

blico, y sobre todo el gobierno federal y los estados, para sufragar los gastos de educación, salud y desarrollo rural, y parte de las inversiones necesarias en vivienda. En la actualidad, con una carga tributaria de solo 9% del PIB (más 2% proveniente de las cuotas al Seguro So-

cial), una de las más bajas de América, es poco probable que el estado disponga de los recursos necesarios. Por otra parte, un aumento moderado en los impuestos posiblemente contribuirá a mejorar los servicios sociales básicos sin debilitar a la parte dinámica del sector privado.

CUADRO XII - 4
INDICADORES MONETARIOS
(Miles de millones de pesos)

| | 1969 | 1970 | 1971 | 1972 ¹ |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------------------|
| Medio circulante ² | 40.3 | 44.1 | 47.3 | 57.0 |
| Crédito Total ³ | 167.2 | 194.5 | 220.7 | 255.6 |
| Crédito del Banco de México | 44.1 | 49.3 | 54.7 | 68.7 |

Fuente: Banco de México, S.A. *Indicadores Económicos*

¹ Preliminar

² Saldo al fin del período, con corrección monetaria. Incluye moneda, billetes y cuentas de cheques.

³ Saldo al fin del período. Incluye valores y crédito de todas las entidades financieras (incluyendo financieras y sociedades de ahorro).