

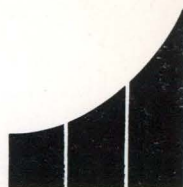
VOLUMEN IV No. 3

OCTUBRE 1974

Período: Abril - Junio 1974

una publicación de la

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO



coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



DIRECTOR EJECUTIVO

Roberto Junguito Bonnet

GERENTE DE PUBLICACIONES

Fernando Barberi Gómez

COLABORADORES DE COYUNTURA ECONOMICA

Alejandro Angulo Novoa
Gladys Arango Medina
Fernando Barberi Gómez
Fernando Caicedo González
Beatriz Castro Forero
Yesid Castro Forero
José Giordanelli Amador
Hernando Gómez Otálora
Dionisio Ibáñez Arrázola
Cecilia López de Rodríguez
Carlos Ossa Escobar
Francisco Pieschacón Velasco
Alejandro Reyes Posada
Alicia Eugenia de Rojas
Gabriel Turbay Marulanda
Ricardo Villaveces Pardo

INFORMES ESPECIALES

Jorge Pérez Arbeláez
Jaime Saldarriaga Sanín
Roberto Junguito Bonnet
Antonio Urdinola Uribe
Haroldo Calvo Stevenson

COMENTARIOS BIBLIOGRAFICOS

Camilo Pieschacón Velasco
Rodrigo Losada Lora

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 42 04 86, 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



ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

VOLUMEN IV
No.3
Octubre 1974
Período: Abril - Junio
de 1974

INDICE DE GRAFICAS

II-	1	Tasas de crecimiento anual del P.I.B. real de la industria y el comercio, 1951-1972	19
III-	1	Variación mensual del índice nacional de precios al consumidor obrero, enero-agosto, 1973 y 1974	25
III-	2	Índice de variación mensual de los salarios nominales y reales, enero 1973-junio 1974	28
IV-	1	Variación porcentual de los medios de pago, primer semestre 1973-1974	39
IV-	2	Participación de los préstamos vigentes de los bancos comerciales según destino económico, diciembre 1971-junio 1974	51
V-	1	Ahorro transferible, diciembre-junio, 1973 y 1974	71
VI-	1	Ingresos y egresos del Gobierno Nacional, 1973 y 1974	89
VI-	2	Financiación de la inversión pública, segundo trimestre, 1973 y 1974	91
VII-	1	Reservas internacionales netas del Banco de la República, primer trimestre 1972-tercer trimestre 1974	98
VII-	2	Reintegros por exportaciones	101
VII-	3	Balanza cambiaria, ingresos y egresos	103
VII-	4	Variación porcentual de la tasa de cambio 1974	111
VIII-	1	Comercio exterior colombiano por continentes y grupos geo-económicas, segundo trimestre, 1973 y 1974	123
XII-	1	Curva de Phillips	157
XII-	2	Ejemplo de desplazamientos de la curva de Phillips	159
XII-	3	Colombia: crecimiento del salario hora industrial y la tasa de desempleo urbano, 1963-1970	161

coyuntura económica

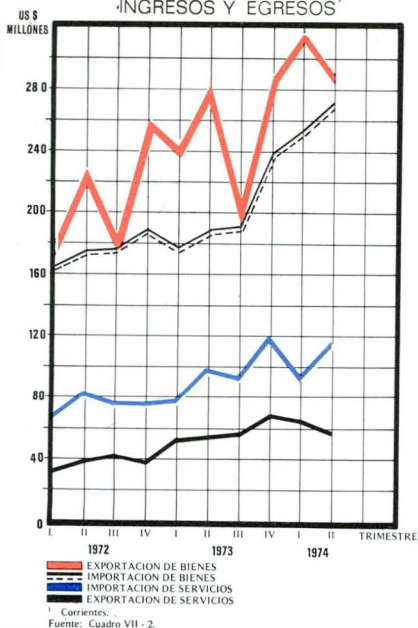
Introducción y resumen	7
Actividad económica general	11
Precios y salarios	23
Moneda y crédito	36
Ahorro y mercado de capitales	59
Finanzas públicas — Gobierno Nacional	75
Balanza cambiaria y tasa de cambio	97
Comercio exterior	115
El impacto de la crisis petrolera mundial	131
Algunos aspectos de la estructura de control de las importaciones en Colombia	143
La financiación de inversiones a largo plazo y el control de la inflación	151
Inflación y desempleo	155
Comentarios bibliográficos	165

CUADRO I - 1
CIFRAS PRINCIPALES. PRIMER SEMESTRE 1974

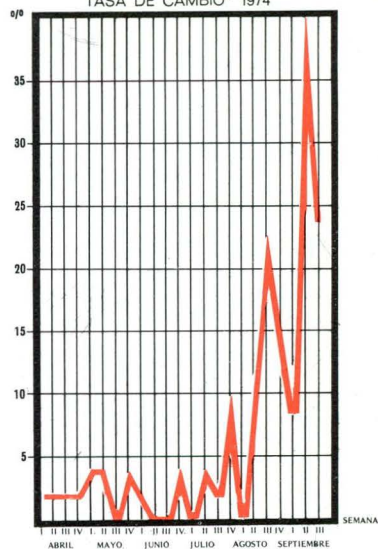
		Diciembre 31 1973	Junio 30 1974	Variación %
Indice de precios al por mayor del comercio en general		100.0	118.4	18.4
Indice nacional de precios al consumidor obrero				
Total		100.0	114.8	14.8
Alimentos		100.0	118.0	18.0
Indice nacional de precios al consumidor empleado				
Total		100.0	113.5	13.5
Alimentos		100.0	116.9	16.9
Medios de pago	\$ millones	38.535.0	40.015.0	3.8
Depósitos en cuenta corriente		25.810.0	30.810.0	19.4
Moneda fuera de bancos		12.725.0	9.205.0	-27.7
Reservas internacionales del Banco de la República	US \$ millones			
Brutas		522.8	533.1	2.0
Netas		515.9	526.2	2.0
Líquidas		496.1	511.8	3.2
Tasa de cambio	\$ por dólar	24.8	25.6	3.2

		Diciembre-Junio 1973	Diciembre-Junio 1974	Variación %
Valor de las transacciones en la bolsa de valores	\$ millones	1.589.0	2.313.2	45.6
Balanza cambiaria - Bienes (neto)	US \$ millones	175.4	107.9	-38.5
Reintegros por exportaciones de café		287.6	280.3	-2.5
Reintegros por otras exportaciones		229.1	317.7	38.7
Importaciones de bienes		341.3	490.1	43.6
Balanza cambiaria - Servicios (neto)		-61.1	-87.3	42.9
Importación		175.3	209.3	19.4
Exportación		114.2	122.0	6.8
Balanza cambiaria - Financiación neta		24.6	17.4	-29.3
Registros de exportación		520.3	772.4	48.4
Café		273.4	383.4	40.2
Otras		246.9	389.0	57.5
Registros de importación		587.5	843.6	43.6
Reembolsables		506.4	729.4	44.0
No reembolsables		72.2	110.0	52.4
Regímenes especiales		8.9	4.2	-52.8

BALANZA CAMBIARIA¹ INGRESOS Y EGRESOS¹



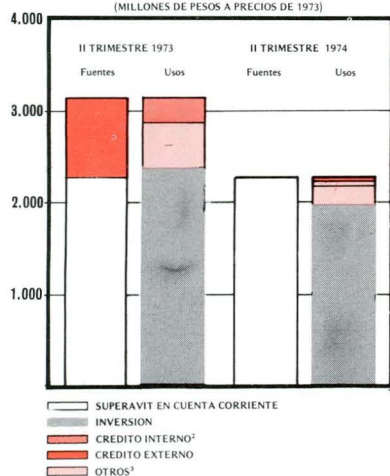
VARIACION PORCENTUAL DE LA TASA DE CAMBIO¹ 1974



Fuente: Cuadro VII.7, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Variación porcentual en la tasa de cambio expresada como tasa anual.

FINANCIACION DE LA INVERSION PUBLICA¹ (MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 1973)



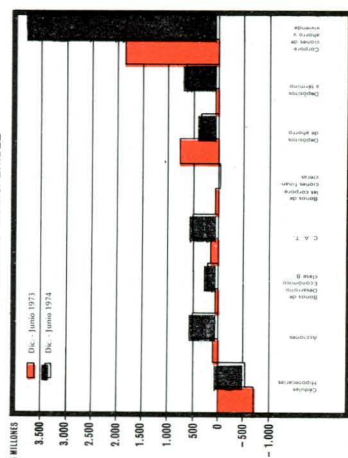
Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Operaciones efectivas.

² Papeles de deuda interna y crédito del Banco de la República.

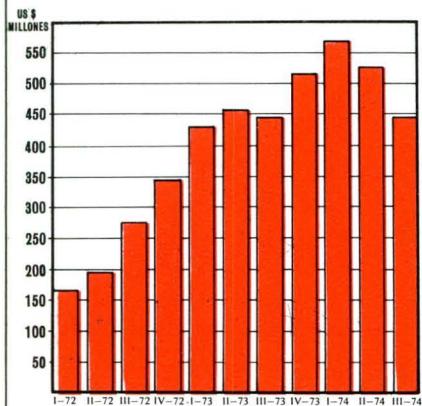
³ Corresponde a discrepancia estadística en la información.

AHORRO TRANSFERIBLE



Fuente: Cuadro V.11.

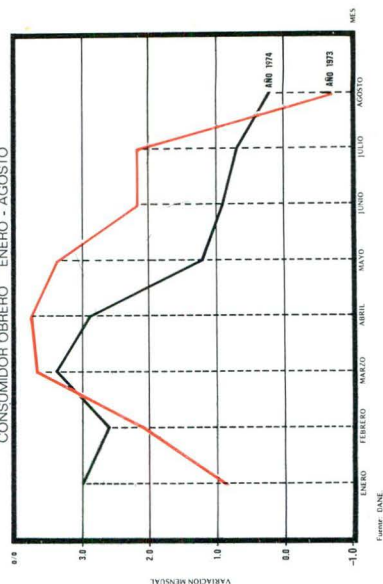
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO DE LA REPUBLICA ¹



Fuente: Banco de la República.

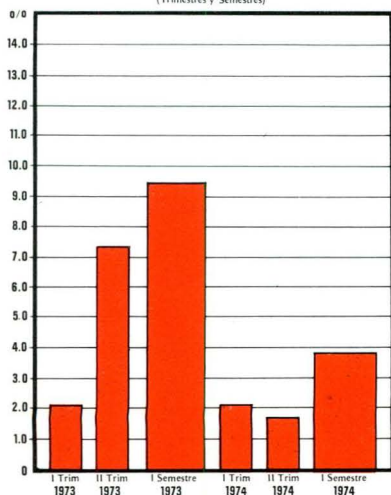
Cifras de fin de trimestre, con excepción de las correspondientes al III trimestre de 1974 las cuales son provisionales a septiembre 24.

VARIACION MENSUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR OBRERO ENERO - AGOSTO



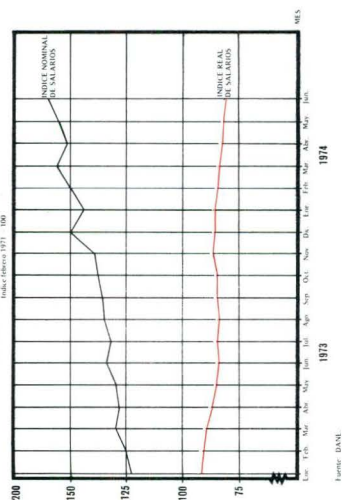
Fuente: DANE.

VARIACION PORCENTUAL DE LOS MEDIOS DE PAGO (Trimestres y Semestres)



Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

INDICE DE VARIACION MENSUAL DE LOS SALARIOS NOMINALES Y REALES ENERO 1973 - JUNIO 1974



Fuente: DANE.

Introducción y Resumen.

Con excepción del sector agrícola, el crecimiento de la actividad productiva de la economía nacional ha entrado en una etapa de desaceleración. Las previsiones preliminares de FEDESARROLLO, para 1974, basadas principalmente en la evolución del primer semestre, indican un crecimiento no mayor de 6.6% para el Producto Interno Bruto, en el caso más optimista.

Dentro de la actividad económica, merece destacarse especialmente la situación de la industria manufacturera. Se registra en ésta una acumulación inusitada de existencias, originada en una disminución de las ventas reales durante el primer semestre. Se identifican como causas principales de tal acumulación los aumentos de precios de los productos terminados, la disminución de la demanda de exportación y la baja en los ingresos reales de la población asalariada. En esta coyuntura parece inconveniente la modificación del impuesto a las ventas recientemente adoptada por el Gobierno Nacional. Si bien la medida tiende a

redistribuir la demanda en favor de los bienes que han sido catalogados como "no suntuarios", su efecto neto será, indudablemente, el de aumentar en promedio los precios al consumidor e inducir por lo tanto, a una reducción mayor en el volumen de ventas de la que se ha venido registrando.

El sector exportador también merece análisis especial, no solo en lo que se refiere al café, sino también a los productos no tradicionales. El descenso, tanto en registros como en reintegros, y las perspectivas de baja en los precios internacionales colocan necesariamente a esta actividad en una situación de alerta. En tales circunstancias, parece inoportuna, aunque bien intencionada, la rebaja del Certificado de Abono Tributario, CAT, dirigida fundamentalmente a subsanar el déficit del gobierno. Como alternativa de estímulo a las exportaciones, el Gobierno procedió, a partir de agosto, a acelerar el movimiento de la tasa de cambio y, recientemente, ha manifestado su inten-

ción de incrementar los recursos de crédito destinados a la producción dirigida a los mercados internacionales.

Cabe anotar, además, que a fin de incrementar el ingreso de divisas por exportación de café, el Gobierno Nacional procedió a suscribir, para el año cafetero 1974-1975, un pacto de productores dirigido a reducir la oferta disponible al mercado y los excedentes de países consumidores. La cuota de retención de Colombia (1.6 millones de sacos) se puede considerar "alta", ya que es probable que se repita la situación registrada en el año anterior, cuando únicamente los países productores más grandes (Brasil, Colombia, Costa de Marfil y Portugal) siguieron fielmente las disposiciones de Londres.

Ante las perspectivas de exportación y teniendo en cuenta que las reservas internacionales se acercan a un nivel que no conviene reducir, se hace necesario reforzar el control a las importaciones. Hasta el momento el Gobierno no ha declarado si éste se efectuará por medio de controles arancelarios, sistema recomendado por FEDESARROLLO, o a través de licencias, control este último que ha venido relajándose en los últimos años. Sin embargo, debe destacarse que la aceleración del ritmo gradual de devaluación actúa en forma conjunta con el arancel, en el control de la demanda por importaciones.

El menor ritmo de la actividad económica se ha visto acompañado por la continuación de las presiones inflacionarias. En el período junio de 1973 — junio de 1974 el crecimiento del índice de precios al consumidor obrero fue de 22.7%. Esta desfavorable evolución en los precios llevó al Gobierno a declarar el control de la inflación como la meta de mayor prioridad en su política económica. Debe anotarse, sin embargo, que a

partir de marzo los índices de precios han registrado menor incremento que el observado en 1973. Además, mientras en el año anterior los mayores aumentos de precios se registraron en alimentos y en los bienes sujetos al comercio exterior, durante 1974 son los productos de origen industrial los que han presentado un alza significativa y, en particular, las materias primas y los bienes de capital.

Los salarios de la clase trabajadora guardan una doble relación con el proceso inflacionario. Por un lado, estos deben ajustarse en función de la inflación si se desea mantener el ingreso real del trabajador. Por otro, esos ajustes pueden ejercer presión sobre los costos actuando así como una causa de la inflación. En 1974, los salarios han venido creciendo a un ritmo inferior al de los precios, deprimiéndose los ingresos reales de la clase trabajadora, lo cual ha contribuido al descenso en las ventas de productos de origen industrial. No parece, por lo tanto, que esta variable haya sido causa de la inflación en el pasado reciente; por el contrario, se hace cada día más necesario un ajuste de éstos, no solo desde el punto de vista de equidad sino también como factor de estímulo a la demanda. Por este motivo es de urgencia que el Gobierno y los organismos de participación conjunta entren a definir la política de salarios mínimos, ya que la incertidumbre respecto a ajustes futuros contribuye a aumentar las expectativas de inflación y muy posiblemente, dada la disminución de las ventas, a un mayor desempleo.

El crecimiento desmedido de los medios de pago en 1973, considerado como el principal determinante de la inflación en ese año, se rebajó drásticamente en el segundo trimestre del presente año. Este cambio fue debido a una serie de medidas tomadas por el Gobierno salien-

te, entre los cuales sobresalen: la reducción en la contratación de crédito externo; la liberación de las importaciones con el fin de disminuir el monto de las reservas internacionales, congelando simultáneamente circulante por medio de depósitos de importación; la cancelación de la deuda gubernamental con el Banco de la República; y especialmente, el represamiento del gasto público para la segunda mitad del año. Las medidas adoptadas por el Gobierno actual relacionadas con la reducción de encajes sobre depósitos en cuenta corriente del sector privado y la baja inicial contemplada para los encajes sobre depósitos oficiales, tenderán a expandir los medios de pago en lo que resta del año.

La decisión de represar los gastos gubernamentales durante el primer semestre así como los bajos niveles de ingresos corrientes del fisco en relación a lo presupuestado, originaron la situación de déficit fiscal que sirvió de motivo principal para que el actual Gobierno declarara el estado de emergencia económica. A este respecto, los estimativos de FEDESARROLLO confirman la gestación de un déficit para 1974. Sin embargo, es necesario advertir que el monto del déficit resultó principalmente de la prioridad otorgada por el actual Gobierno a la meta de estabilización, y por lo tanto, de la posición adoptada en relación con el manejo de los recursos de capital del presupuesto, por la no utilización de préstamos en eurodólares y de crédito del Banco de la República.

Aunque el estudio y análisis pormenorizado de la Reforma Fiscal adoptada por el Gobierno se presentará en la próxima entrega de la revista, se justifica anotar que las medidas tributarias cuyo resultado será más inmediato en los recaudos son las modificaciones introducidas al impuesto de ventas y la reduc-

ción del CAT. Estas son precisamente las que se han considerado inconvenientes desde el punto de vista del estímulo a la actividad económica general. Los otros aspectos de la Reforma parecen tener como objetivo principal la búsqueda de una mejor distribución del ingreso nacional.

En lo relacionado con el mercado de capitales y el manejo financiero conviene anotar que el Gobierno actual adoptó un conjunto coherente de disposiciones, encaminadas principalmente a reducir la dispersión entre las tasas de interés efectivas. Entre estas medidas, se destaca el aumento de las tasas de interés sobre depósitos de ahorro, el tope fijado a la corrección monetaria de las UPAC, la simplificación y aumento de las tasas de interés para préstamos de Ley 5a., y la eliminación de las exenciones tributarias para la mayoría de los papeles. Además, se eximieron del régimen de inversiones forzosas los nuevos depósitos de ahorro y a término. En síntesis, las medidas financieras y monetarias implican un cambio de orientación, cediendo en mayor proporción el control del crédito a las instituciones financieras y la asignación de recursos al mercado de capitales, con lo cual se espera lograr una mayor eficiencia en la economía.

Las perspectivas de la economía colombiana para el futuro inmediato no son suficientemente claras. Es preocupante la disminución observada en la actividad económica con la presencia simultánea de presiones inflacionarias. Adicionalmente, los efectos de la situación económica internacional en el país son complejos y difíciles de predecir con certeza. El gobierno indudablemente se enfrenta a una situación difícil; ha procedido con firmeza y acierto en el ordenamiento del mercado financiero y en el

manejo presupuestal; otras medidas, la reducción del CAT y la modificación en los impuestos de ventas pueden ser contraproducentes como se ha anotado y, en lo relacionado con el control a las importa

ciones y la política salarial, debe actuar con rapidez. De la coherencia adecuada entre todos estos instrumentos de política económica dependerá la solución satisfactoria a la coyuntura presente.

Actividad Económica General.

A. Introducción.

En este capítulo FEDESARROLLO presenta sus estimativos preliminares de crecimiento del Producto Interno Bruto para 1974. Se calcula una tasa real del orden del 6.6%. La proyección realizada se fundamentó en la tendencia observada por los principales indicadores económicos en años recientes en la información disponible para el primer semestre del año, y también en el análisis de las perspectivas para el segundo semestre.

El crecimiento previsto para 1974 es inferior al observado en 1973 (7.1%); esta baja refleja una pérdida de dinamismo en la mayoría de los sectores de la actividad económica. El único sector que posiblemente registrará un incremento significativo de su tasa de crecimiento, es el agropecuario. Este aumento compensa, en gran medida, las bajas en los otros sectores.

Las perspectivas para el presente año contrastan con lo ocurrido en el año an-

terior, en el cual el bajo crecimiento del sector agropecuario constituyó uno de los principales determinantes del notable aumento registrado en los precios de los alimentos. De no presentarse en el segundo semestre de 1974 factores climatológicos adversos se logrará una recuperación de la agricultura, tal que su crecimiento real podría ser del orden del 8%.

Por el contrario, se observan síntomas de recesión en la actividad industrial, los cuales se han manifestado particularmente por una disminución en las ventas. En efecto, estas últimas presentaron un descenso del 5% durante el primer semestre del año. Se calcula que el crecimiento industrial en 1974 alcanzará a lo sumo 7.2%, cifra sensiblemente inferior al 9.4% observado en el año anterior.

En relación con el sector construcción se prevé para 1974 un crecimiento de la edificación urbana (19.3%) inferior al registrado en el año anterior (21.8%). Sin embargo, para el presente año, esta acti-

vidad continúa siendo uno de los renglones más dinámicos de la economía. No obstante, el ritmo de crecimiento registrado en los últimos dos años puede verse alterado por el cambio de énfasis en la política económica en relación con este sector.

B. Sector Agropecuario.

1. En esta sección se analiza el comportamiento de la producción agrícola para los principales cultivos en el primer semestre de 1974. Posteriormente, se presentan los estimativos para el año completo, con base en los programas del Ministerio de Agricultura y las proyecciones de FEDESARROLLO.

a) Primer Semestre.

En el cuadro II.1 se ilustran los datos correspondientes a la producción de los principales cultivos transitorios en los primeros semestres de los años 1972, 1973 y 1974¹. El valor real de la producción de estos cultivos en 1974 fue superior en 8.2% al registrado en 1973. Este resultado muestra una notoria recuperación de la producción de estos cultivos en el primer semestre de este año, ya que el valor de la producción en el primer semestre de 1973 con respecto

¹ Para el análisis de la producción agrícola en el primer semestre se incluyen solamente los cultivos transitorios, debido a la falta de información relacionada con los cultivos permanentes o de cosecha anual.

CUADRO II - 1

CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION DE LOS CULTIVOS TRANSITORIOS, 1972-1974 - PRIMER SEMESTRE

	Precios de 1958 (\$ por Ton.)	Producción (miles de Toneladas)			Valor de la Producción (Millones de \$ de 1958)		
		I Semes- tre 1972	I Semes- tre 1973	I Semes- tre 1974	I Semes- tre 1972	I Semes- tre 1973	I Semes- tre 1974
Ajonjolí	1.323	23.4	13.0	10.7	31.0	17.2	14.2
Algodón fibra	3.994	92.7	84.3	104.5	370.2	336.7	417.4
Algodón semilla	412	160.1	147.7	179.7	66.0	60.9	74.0
Arroz	750	425.2	477.6	444.0	318.9	358.2	333.0
Cebada	580	39.0	30.9	26.1	22.6	17.9	15.1
Frijol común	1.440	22.0	26.1	31.4	31.7	37.6	45.2
Maíz	385	401.8	320.0	295.0	154.7	123.2	113.6
Papa	370	243.0	319.3	336.0	89.9	118.1	124.3
Sorgo	373	100.0	114.0	211.6	37.3	42.5	78.9
Soya	850	62.6	63.0	58.0	53.2	53.6	49.3
Trigo	870	20.0	18.9	15.7	17.4	16.4	13.7
Total					1.192.9	1.182.3	1.278.7

Fuentes: Precios de 1958: Atkinson; Changes in Agricultural Production and Technology in Colombia. United States Department of Agriculture.

Producción Agrícola: Ministerio de Agricultura, OPSA.

al mismo período de 1972 había disminuído en cerca del 1%.

Sin embargo, el crecimiento en el primer semestre de 1974 (cuadro II.2) se concentró solamente en cuatro cultivos: algodón 22.2%, frijol 20.3%, papa 5.2% y sorgo 85.6%. Los productos restantes experimentaron una baja en la producción durante el período considerado.

Dos cultivos importantes dentro del valor de la producción² maíz y arroz, registraron bajas en el primer semestre 7.8% y 7.0% respectivamente. De otra parte, se mantiene la tendencia decreciente observada en los dos últimos años

² En el primer semestre de 1973 estos dos cultivos representaron el 41% del valor de la producción de los dieciséis cultivos analizados.

en la producción de ajonjolí, cebada, soya y trigo.

b) Perspectivas

En el cuadro II.3 se presenta el valor de la producción agrícola para los dieciséis principales cultivos excepto café, en 1973 y su proyección para 1974.

De acuerdo con esta proyección, el valor de la producción a precios de 1958 sería 9.5% superior al nivel registrado en 1973. Este resultado indica que la recuperación de la producción agrícola observada en el primer semestre, se mantendrá en lo que resta del año.

De otra parte, si se tiene en cuenta que los estimativos de FEDESARRO-

CUADRO II - 2

PRODUCCION AGRICOLA DE LOS CULTIVOS TRANSITORIOS 1972-1974
PRIMER SEMESTRE (Miles de toneladas)

Cultivos	1972	1973	1974	Variación % 1973-1972	Variación % 1974-1973
Ajonjolí	23.4	13.0	10.7	-44.5	-17.7
Algodón rama	267.5	248.6	303.7	- 6.9	22.2
Algodón fibra	92.7	84.3	104.5	- 9.1	24.0
Algodón semilla	160.1	147.7	179.7	- 7.8	21.7
Arroz	425.2	477.6	444.0	12.3	- 7.0
Cebada	39.0	30.9	26.1	-20.8	-15.5
Frijol Común	22.0	26.1	31.4	18.6	20.3
Caraotas	11.0	6.5	6.2	-40.9	- 4.6
Maíz	401.8	320.0	295.0	-20.4	- 7.8
Papa	243.0	319.3	336.0	31.4	5.2
Sorgo	100.0	114.0	211.6	14.0	85.6
Soya	62.6	63.0	58.0	0.6	- 7.9
Trigo	20.0	18.9	15.7	- 5.5	-16.9

Fuente: Ministerio de Agricultura OPSA.

CUADRO II - 3

ESTIMATIVO DEL CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION AGRICOLA EN 1974, EXCEPTO CAFE

Cultivos	Precios de 1958	Producción (miles de toneladas)		Valor producción (millones de pesos)	
		1973	1974	1973	1974
Ajonjolí	1.323	18.5	19.4	24.5	25.6
Algodón fibra	3.994	113.6	144.7	453.7	577.8
Algodón semilla	412	198.0	234.7	81.6	96.7
Arroz	750	1.151.1	1.387.8	863.3	1.040.8
Cebada	580	81.5	81.8	47.3	47.5
Fríjol común	1.440	47.8	48.2	68.8	69.5
Maíz	385	739.1	720.6	284.6	277.4
Papa	370	933.5	852.1	345.4	315.3
Sorgo	373	280.0	342.0	104.4	127.6
Soya	850	97.2	111.7	82.6	94.9
Trigo	870	72.4	60.4	63.0	52.5
Caña para azúcar	742	809.9	859.5	600.9	637.8
Caña para panela	500	840.0	825.0	420.0	412.5
Yuca	200	1.320.0	1.412.6	264.0	282.5
Cacao	4.000	22.0	20.3	88.0	81.1
Banano	250	301.0	320.4	75.2	80.1
Tabaco	1.870	39.7	52.0	74.2	97.2
Total				3.941.5	4.316.8

Fuente y Metodología.

Precios: Atkinson. *Changes in Agricultural Production and Technology in Colombia*. United States Department of Agriculture

Producción 1973: Ministerio de Agricultura. *Programas Agrícolas*, 1974.

Producción 1974: Proyecciones de FEDESARROLLO de rendimientos por cultivo y área total. La distribución relativa de áreas para cultivos se hizo con base en los programas del Ministerio de Agricultura ajustados de acuerdo con los resultados obtenidos en el primer semestre.

LLO con respecto al área sembrada de estos cultivos en 1974, indican un crecimiento de 1.8% con respecto a la observada en 1973³, el incremento de 9.5% en la producción real estaría explicado, en su mayor parte, por el aumento de los rendimientos por hectárea⁴.

Dado que en 1973 se registró una ligera disminución en la producción agrícola distinta del café con respecto al año inmediatamente anterior, de lograrse el crecimiento esperado para este año (9.5%), se registrará una tasa anual promedio del 4.2% entre 1972 y 1974.

³ El área sembrada en 1974 para los dieciséis cultivos mencionados se estima en 2.35 millones de hectáreas, cifra que comparada con la de 1973, 2.31 millones de hectáreas, da un crecimiento del 1.8%

⁴ La variación porcentual en la producción es aproximadamente igual a la variación porcentual en

el área sembrada más la variación porcentual en los rendimientos por hectárea. Dado que la producción de los cultivos agrícolas distintos del café, aumentaría en 9.5% y el área sembrada en 1.8%, el incremento en los rendimientos por hectárea sería del orden del 7.7%.

Es de destacar que el mayor aumento que se espera obtener en la producción agrícola proviene de cultivos pertenecientes al sector moderno (de agricultura comercial) o de aquellos cuya producción se destina en mayor o menor grado a la exportación. Por el contrario, las bajas en la producción se presentan en aquellos cultivos generalmente considerados dentro del sector tradicional, de técnicas atrasadas y que son realizados en mayor grado por pequeños y medianos agricultores, exceptuando el caso de la yuca.

En lo que respecta a la producción de café en 1974, los estimativos de FEDESARROLLO indican un volumen anual de 9.0 millones de sacos de 60 kilos lo que representa un incremento del 4.6% con respecto a 1973⁵.

Teniendo en cuenta la participación del café y de otros cultivos dentro de la

producción agrícola, se estima que el crecimiento de ésta, en 1974, será del orden del 7.9% (cuadro II.4). En contraste con lo ocurrido en 1973, cuando el aumento de la producción agrícola se debió al renglón cafetero, en 1974 el mayor crecimiento debe atribuirse a la recuperación de los cultivos restantes.

2. Ganadería.

La producción de ganado vacuno, definida como el aumento neto de inventarios más la extracción comercial, se estima para el presente año en 4.0 millones de cabezas, lo cual representa un incremento aproximado del 4.6% con relación a 1973. A precios de 1958, lo anterior equivale a un incremento del 2.7% en el valor real de la producción.

Si para el resto del sector pecuario se supone un comportamiento similar al que se presentó en 1973⁶, puede esperar-

⁵ Para mayor información sobre este punto véase el capítulo correspondiente a Comercio Exterior y COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, No. 1, Capítulo II.

⁶ COYUNTURA ECONOMICA, Ibid.

CUADRO II - 4
CRECIMIENTO REAL DEL SECTOR AGROPECUARIO
1970-1974
(Cifras Porcentuales)

Sub-sector	1970	1971	1972	1973	1974
Café	3.4	-4.6	6.0	16.0	4.6
Otros cultivos	4.6	1.3	6.5	- 0.3	9.5
Total Agricultura	4.2	-1.0	6.3	5.1	7.9
Ganadería	4.8	8.5	4.8	2.2	3.4
Otros subsectores	3.7	2.2	2.9	3.6	3.0
Total Sector Agropecuario	4.3	2.5	5.5	4.0	6.0

Fuente: 1970-1972: Federación Nacional de Cafeteros, Cuentas Nacionales y cálculos de FEDESARROLLO. 1973-1974: Estimativos de FEDESARROLLO.

se un crecimiento real del sector ganadero del orden de 3.4%.

La manera como se distribuye la producción de ganado vacuno entre acumulación de inventarios y extracción comercial se aproxima con base en el ciclo ganadero⁷. La proyección del ciclo de extracción comercial permite esperar para 1974 la continuación de la tendencia contraccionista de la oferta de ganado vacuno, fase que se inició en 1971⁸.

Este fenómeno, por sí solo, debe ejercer una presión alcista sobre los precios internos. Sin embargo, la menor demanda externa originada en la recesión de los mercados internacionales de la carne, y el relativo estancamiento que se observa en la demanda para consumo doméstico tiene un efecto contrario⁹.

En consecuencia, la tendencia al alza generada por el ciclo de oferta puede verse contrarrestada y eventualmente superada por la reducción en la demanda. La solicitud de los gremios ganaderos en el sentido de que sea eliminada la veda impuesta en agosto de 1972, puede estar reflejando un fundado temor frente a di-

cha eventualidad en vista de que la oferta, a pesar de encontrarse en su fase contraccionista, enfrenta una demanda insuficiente. Las características de la comercialización del ganado y la carne en Colombia hacen peligrosa esta situación en vista de que la baja en los precios al productor (por exceso relativo de oferta) difícilmente se traslada al consumidor; por tanto, sería conveniente mejorar los canales de comercialización de este producto.

Finalmente, en el cuadro II.4 se presenta la proyección del crecimiento global del sector agropecuario en 1974, el cual sería del orden del 6.0%, cifra superior a la estimada para 1973 (4.0%).

En resumen, el comportamiento del sector agropecuario en 1974 estará, en gran parte, influido por la recuperación de la producción de cultivos distintos del café. Tal como se anotó anteriormente, esta circunstancia hace prever una menor presión sobre los precios de la mayoría de los productos agrícolas.

C. Industria Manufacturera.

El comportamiento de algunos indicadores de la actividad industrial en el primer semestre, permite esperar para el presente año una notoria disminución en la tasa de crecimiento del PIB real de la industria manufacturera. Dicho crecimiento, que en 1973 debió ser superior al 9.4%¹⁰, en 1974 no alcanzaría el 8.7%

⁷ Véase: Salomón Kalmanovitz, "El Desarrollo de la Ganadería en Colombia", *Boletín Mensual de Estadística* No. 253-54, DANE. Agosto y septiembre de 1972, y COYUNTURA ECONOMICA, Vol. III, No. 2, Julio de 1973, pp. 101 a 107.

⁸ Se aplicó el método del vínculo relativo a las series históricas de extracción comercial. El resultado es una reducción del 1.5% en la oferta para 1974 (alrededor de 43 mil cabezas) con respecto al año anterior.

⁹ Entre enero y agosto de 1974 las exportaciones de los frigoríficos totalizaron 55.5 miles de cabezas, cifra que comparada con la de igual período de 1973 (95.7 mil cabezas) representa una disminución real del 42% (cifras suministradas por la Comisión de Mercadeo Exterior de Ganado y Carne, IDEMA). En lo que respecta al consumo interno, puede tomarse como representativo el caso de Bogotá, donde, de acuerdo con datos preliminares, el sacrificio de ganado mayor para consumo doméstico en enero y febrero acusa una disminución del 2.0% para el presente año.

¹⁰ Estimado con base en el consumo de energía eléctrica para usos industriales (COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, op. cit.). La encuesta industrial de 1973 arroja un crecimiento del PIB industrial del 10.5% para ese mismo año, cifra que indica el máximo crecimiento probable, si se tiene en cuenta que dicha encuesta es más representativa de la gran industria (Encuesta Industrial de FE-DESARROLLO, junio de 1974).

que se proyecta con base en el consumo de energía eléctrica¹¹.

En efecto, a juzgar por los resultados preliminares de la última encuesta industrial de FEDESARROLLO, la producción real de la gran industria en el primer semestre de 1974 se incrementó en sólo 2.4% con relación a igual período de 1973. Esta cifra obedece a disminuciones registradas en importantes sectores tales como textiles, prendas de vestir e industrias del cuero; productos alimenticios, bebidas y tabaco; productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte (cuadro II.5).

¹¹ Se utilizó la ecuación siguiente:

$Y(t) = 1.781,6 + 3,3591 X(t)$, $r = 0.99$; donde $Y(t)$ es el PIB industrial estimado para el año t en millones de pesos de 1958 y $X(t)$ es el consumo de energía eléctrica para usos industriales en 7 ciudades.

Asimismo, se identificó una reducción del 5.0% en el valor real de las ventas; ésta se concentró en el mercado interno, en tanto que las exportaciones mostraron síntomas de estancamiento, al crecer sólo 0.3%. Es de particular importancia anotar la baja registrada en la producción, ventas domésticas y exportaciones del sector textil, el cual se había caracterizado en los últimos años por su dinamismo (cuadro II.5).

En términos generales, un aumento en la producción industrial acompañado de una baja en las ventas origina acumulación de existencias no siempre deseadas. En consecuencia, el bajo crecimiento del producto industrial registrado en el primer semestre del año, debió obedecer al comportamiento de las ventas.

Al considerar la estacionalidad de las ventas y el hecho de que las empresas

CUADRO II - 5

VARIACION REAL EN PRODUCCION Y VENTAS Primer Semestre 1973 - Primer Semestre 1974 (cifras porcentuales)

CODIGO CIU	Sector Industrial	Producción	Ventas
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	- 0.4	1.6
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	- 2.0	- 7.2
33	Industrias de la madera y productos de madera incluidos muebles	28.0	7.5
34	Papel y productos de papel; imprentas y editoriales	10.3	4.6
35	Sustancias y productos químicos derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plásticos	11.6	-20.6
36	Productos minerales no metálicos, excepto derivados del petróleo y el carbón	6.2	14.7
37	Industrias metálicas básicas	7.2	0.8
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo	- 6.8	-15.3
39	Otras industrias manufactureras	24.8	27.6
	Industria manufacturera fabril	2.4	-5.0

Fuente: FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial* 1974. Cifras provisionales.

ajustan generalmente sus inventarios a niveles normales en el período de un año, se estimó que el crecimiento del producto bruto industrial podrá ser del orden del 5.7% en 1974. Este resultado hace suponer que el estimativo con base en el consumo de energía eléctrica está sobrestimado, pero se carece de elementos de juicio adicionales para determinar la magnitud del sesgo. Para efectos del cálculo del crecimiento del PIB total, se ha tomado para el sector industrial el promedio de los dos estimativos encontrados; se advierte que la cifra así obtenida (crecimiento del 7.2% del PIB industrial en 1974) todavía se considera optimista, y es inferior a las registradas en los últimos cinco años (cuadro II.6).

El menor crecimiento industrial en el primer semestre de 1974 puede explicarse por los siguientes factores: en primer lugar, se produjo una reducción en la demanda por exportaciones la cual, según se comenta en el capítulo de Comercio Exterior, tuvo origen en los problemas de la balanza de pagos de los países con-

sumidores de petróleo^{1 2}. Adicionalmente la demanda doméstica registró una disminución originada en la baja de los ingresos reales de los asalariados^{1 3}.

Además, los aumentos de costos de materias primas, particularmente de origen importado, condujeron a incrementos en los precios de los bienes manufacturados y, por lo tanto, a una disminución en las ventas. Estos aumentos pudieron verse reforzados por las previsiones de los empresarios en relación con una posible congelación de precios.

La modificación introducida al impuesto a las ventas tenderá a reducir aún más las del sector manufacturero. Además, el establecimiento de nuevas tarifas diferenciales que gravan en una menor producción a los bienes de consumo básico, originará probablemente una mayor demanda relativa por este tipo de bienes. Sin embargo, el período

^{1 2} Véase el informe especial titulado. "La crisis petrolera mundial".

^{1 3} Véase el capítulo de Precios y Salarios.

CUADRO II - 6

CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL
(Variación Porcentual)

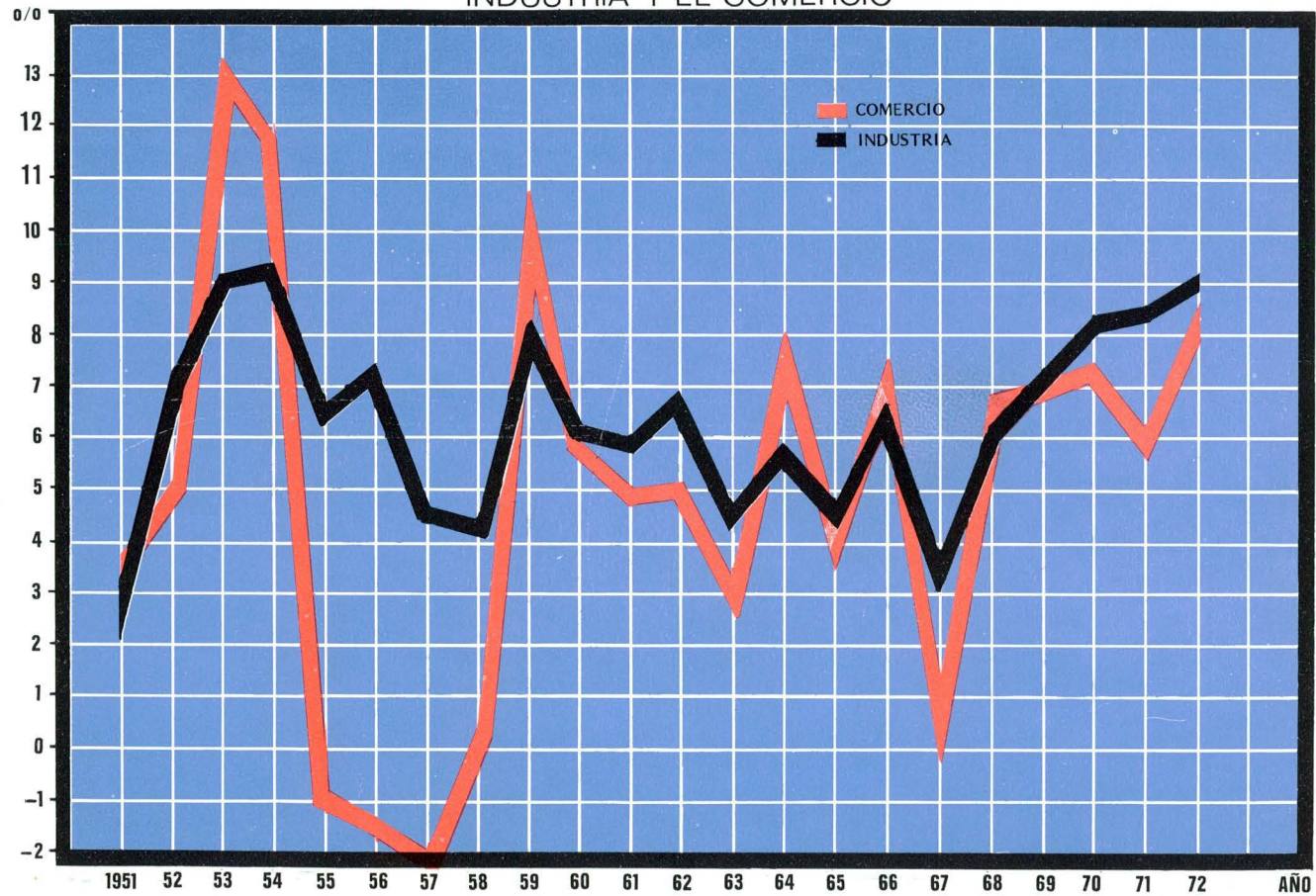
Sector	1970	1971	1972	1973	1974
Agropecuario	4.3	2.5	5.5	4.0	6.0
Industria	8.3	8.5	9.1	9.4	7.2
Comercio	7.4	6.1	8.5	8.6	6.9
Minería	-2.4	-4.6	-6.9	- 4.2	- 5.4
Edificación urbana	2.7	7.5	-4.6	21.8	19.3
Otros	8.7	6.8	7.9	7.8	6.9
Total	6.7	5.5	7.0	7.1	6.6

Fuente: 1970 a 1972: Cuentas Nacionales, Banco de la República.

1973: Estimativos FEDESARROLLO y Departamento Nacional de Planeación.

1974: Proyecciones preliminares de FEDESARROLLO.

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB REAL DE LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO



Fuente: Cuentas Nacionales, Banco de la República.

de gracia existente entre el momento en que se anunciaron las modificaciones al impuesto a las ventas y la entrada en vigencia del decreto el 1.º de octubre indujo, tal vez coincidentalmente, un adelanto real y estadístico en las ventas, lo cual puede atenuar el ritmo de disminución de éstas.

D. Otros sectores.

1. Edificación Urbana.

Según el DANE, las licencias de construcción aprobadas en 1973 totalizaron 5.9 millones de metros cuadrados, lo cual representa un incremento en el producto interno bruto de la edificación urbana del 21.8%. Esta cifra superó todos los cálculos y se tradujo en un crecimiento del 12.3% para todo el sector de la construcción en 1973.

Para el primer semestre de 1974, con base en datos parciales del DANE, se estima un crecimiento de la actividad edificadora en cinco ciudades del 22% con relación a igual período de 1973. Los estimativos preliminares de FEDESARROLLO indican un crecimiento del PIB de la actividad edificadora en el país para el presente año cercano al 19%.

El crecimiento acelerado en la edificación ha correspondido al notable incremento de los recursos destinados a financiar esta actividad. A fines de junio de 1974, las corporaciones de ahorro y vivienda habían otorgado créditos por \$ 7.333.4 millones sin incluir operaciones industriales. De esta cifra, \$ 3.937.4 millones fueron entregados durante el primer semestre, lo cual representa un incremento de 115.9% con respecto al nivel acumulado en diciembre 31 de 1973. Es de anotar que el 60.3% del valor de los préstamos entregados corresponde a las firmas constructoras, lo cual significa que una parte apreciable de los recursos constituyen oferta de

vivienda. Sin embargo, aunque aumentaron en forma notoria los recursos financieros, el costo promedio de los insumos básicos de la construcción se incrementó en 22.1% en el primer semestre del año. La mayoría de los rubros mostró en este semestre un crecimiento mayor al registrado en el semestre inmediatamente anterior, lo cual se traduce en un aceleramiento en el índice de precios de los materiales de la construcción (cuadro II.7).

Es interesante anotar que el aumento en el costo de la mano de obra de la construcción fue del 8.4% en este semestre, cifra considerablemente inferior al observado para los materiales de construcción.

El crecimiento del 19.3% que se proyecta para el PIB real de la edificación en 1974 no tiene en cuenta el impacto proveniente de las modificaciones efectuadas por el gobierno al sistema de ahorro y valor constante UPAC, las cuales pueden conducir a limitar el volumen de recursos dirigidos a este sector¹⁴.

2. Minería

La extracción de petróleo generó en 1972 el 80.6% del PIB real de la minería y su producción en barriles explica aproximadamente el 95% de los cambios registrados en el PIB de dicho sector¹⁵. Esto permite considerar la actividad petrolera como un buen indicador del comportamiento del sector minero.

En el primer semestre de 1974, la producción de petróleo crudo registró un

¹⁴ Estos aspectos son tratados con detalle en el capítulo de Moneda y Crédito.

¹⁵ Con base en la ecuación $Y(t) = 192.6 + 0.0123 X(t)$, $r = 0.95$; donde $Y(t)$ es el PIB estimado para el sector minero en millones de pesos de 1958. $X(t)$ es la producción de petróleo crudo en miles de barriles de 42 galones U.S.

CUADRO II - 7

TASAS DE INCREMENTO DE LOS INDICES DE COSTO DE
LOS INSUMOS BASICOS DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCION
EN EL PAIS

Rubro	Indices	Variación Porcentual		
	Junio 1974 base: Enero 1973 = 100	Junio 1973 Junio 1974	Junio-Dic. 1973	Dic.-Junio 1974
Mano de obra	124.48	16.2	7.2	8.4
Acero	220.49	97.1	44.0	36.9
Cemento	146.44	27.3	5.0	21.3
Ladrillo	139.98	30.0	10.5	17.6
Maderas	167.79	53.9	21.2	27.0
Agregados minerales	157.05	43.3	16.4	23.1
Pintura	163.46	49.4	25.3	19.2
Total materiales básicos	169.73	53.5	21.4	26.4
Costo Total Edificación	156.62	43.8	17.7	22.1

Fuente: CAMACOL y Cálculos de FEDESARROLLO.

volumen de 31.6 millones de barriles¹⁶ lo cual, comparado con la producción en igual período de 1973, representa una disminución de 6.6%. De no producirse cambios significativos en el segundo semestre, el PIB del sector minero cumplirá en 1974 su quinto año de continuo retroceso¹⁷, al reducirse en 5.4% con respecto al nivel obtenido en 1973.

La declinación en la producción de petróleo registrada en los últimos cuatro años, obedece en buena parte al escaso esfuerzo exploratorio observado en la segunda mitad de la década pasada¹⁸. Recientemente, han empezado a realizar-

se esfuerzos encaminados a estimular las inversiones en exploración y explotación. Entre estos se destacan el desarrollo de los sistemas de asociación con compañías extranjeras y la fijación, en febrero de este año, de un precio de US\$ 4.00 por barril para los crudos destinados a la refinación interna provenientes de las áreas bajo contrato de asociación con Ecopetrol, o de concesión, que se encuentren actualmente en período de exploración. También cobija las explotaciones que sean objeto de futuros contratos. Asimismo, se permitirán reajustes a este precio de acuerdo con las variaciones que se registren en los costos de exploración y explotación, y un margen por aumento en los precios internacionales a partir de 1975¹⁹.

¹⁶ Dato suministrado por la Oficina de Planeación del Ministerio de Minas.

¹⁷ COYUNTURA ECONOMICA, op. cit. cuadro II.10 pág. 19.

¹⁸ Véase "La política energética y los recursos naturales en Colombia" COYUNTURA ECONOMICA, op. cit. pp. 159-166.

¹⁹ Resolución No. 30 de 1974 (febrero 13) del Ministerio de Minas y Petróleos. La medida no afecta la producción de las actuales explotaciones, cuyo precio promedio es de US\$ 1.66 por barril.

Como consecuencia directa del descenso continuo en la producción, las exportaciones de petróleo crudo han sido drásticamente restringidas. De acuerdo con el Ministerio de Minas y Petróleos, dichas exportaciones registraron un volumen de 0.5 millones de barriles en el primer semestre de 1974, cifra que contrasta con 5.2 millones exportados en igual período en 1973.

Las compañías extranjeras que operan en el país estiman que al finalizar 1975 probablemente será necesario importar crudos. Sin embargo, FEDESARROLLO considera que no hay razones valederas para esperar un déficit en la producción antes de 1977 y que, de seguirse una política energética adecuada, esa eventualidad podría aplazarse hasta 1980²⁰.

3. Comercio

En Colombia la actividad comercial guarda estrecha relación con los niveles de la producción industrial. Ello puede deberse a que el país se encuentra en un proceso de expansión del mercado doméstico de bienes manufacturados. Las series históricas recientes no sólo muestran que el valor agregado en el sector comercial marcha al ritmo de la actividad industrial sino, además, que los cambios relativos en el crecimiento industrial tienden a ejercer efectos ampliados sobre el sector comercial. Por tanto, se puede inferir una aproximación del comportamiento del comercio en un año determinado con base en las proyecciones del PIB industrial. El desaceleramiento

previsto en el crecimiento industrial en 1974 puede traducirse en una menor tasa de crecimiento del PIB real del comercio que la observada en 1973. Sobre estas bases puede estimarse un crecimiento del orden del 6.9%.

E. Crecimiento del Producto Interno Bruto.

El cuadro II.7 resume el crecimiento del Producto Interno Bruto real total y de los principales sectores en años recientes, así como su proyección preliminar para 1974. Para una correcta interpretación de las cifras proyectadas debe tenerse en cuenta lo siguiente: en primer lugar, no se han tomado en cuenta las repercusiones que indudablemente ocasionarán las recientes medidas adoptadas por el gobierno, las cuales tienden a afectar tanto la estructura de la producción (oferta), como la de consumo (demanda).

En segundo lugar, las estimaciones han sido hechas con base en el comportamiento más reciente y en períodos anteriores de los principales indicadores para cada caso. En consecuencia, las cifras obtenidas deben interpretarse como órdenes de magnitud que resultarían de continuar las tendencias observadas hasta el primer semestre de 1974. Hecha esta salvedad, los estimativos para 1974 permiten esperar un menor crecimiento del PIB que el registrado el año anterior, el cual debe atribuirse a un menor dinamismo en la mayoría de los sectores con relación a su comportamiento en 1973, exceptuando el caso del sector agropecuario, que ha mostrado síntomas de una notable recuperación.

²⁰ FEDESARROLLO. Evolución reciente de la situación petrolera y sus consecuencias para Colombia. Bogotá, agosto de 1974.

Precios y Salarios.

A. Precios

1. *Índice de precios al consumidor* (cuadro III.1, gráfica III.1).

Durante el segundo trimestre de 1974 se registró un acentuado descenso en la tasa de crecimiento de los índices de precios al consumidor. Este cambio en la tendencia inflacionaria se inició en el mes de marzo y continuó hasta el mes de agosto. El fenómeno ha sido más notorio en el consumidor obrero, para el cual el aumento del segundo trimestre fue de 5.1%, cifra considerablemente inferior a la registrada durante el período diciembre-marzo, 9.6%. Para el grupo de empleados se presenta también una desaceleración en el alza de los precios, pero inferior a la observada dentro del grupo de obreros: el incremento en el segundo trimestre del índice para empleados fue de 4.9% mientras que en el primero había sido de 8.1%.

Con respecto al crecimiento semestral, diciembre-junio, y al anual junio-junio,

se observan diferencias entre el comportamiento de los índices para obreros y empleados. El aumento en el índice para obreros durante el primer semestre del año fue de 14.8% y para el período junio-junio de 22.7%, cifras inferiores a las observadas en iguales períodos del año anterior, 17.1% y 24.9% respectivamente. Para el grupo de empleados el aumento en el primer semestre fue de 13.5%, crecimiento equivalente al registrado en igual período del año anterior.

a. *Componentes del índice de precios* (cuadro III.2)

El hecho más destacado en el comportamiento del índice de precios al consumidor, durante el segundo trimestre de 1974, fue el menor crecimiento relativo de los precios de los alimentos, en comparación con los observados por éstos durante períodos anteriores. Para el primer semestre del presente año, los alimentos crecieron 18% para obreros y 16.9% para empleados; incrementos inferiores a los observados en

CUADRO III - 1

VARIACION EN EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

Año	Obreros			Empleados		
	Trimestral marzo-junio	Semestral diciembre - junio	Anual junio-junio	Trimestral marzo-junio	Semestral diciembre junio	Anual junio-junio
1968	2.8	4.9	6.9	2.5	4.7	7.3
1969	3.4	5.0	6.6	2.6	4.6	6.6
1970	3.2	3.8	7.4	2.4	3.9	7.8
1971	4.0	7.6	10.1	2.9	6.4	9.8
1972	3.6	6.8	13.8	2.9	6.7	13.0
1973	9.6	17.1	24.9	6.7	13.5	21.3
1974	5.1	14.8	22.7	4.9	13.5	22.0

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

diciembre-junio del año anterior, 25.3% y 21.6%. Los renglones restantes del índice (vivienda, vestuario y misceláneo) señalan un mayor crecimiento en el semestre que en igual período del año anterior.

El cambio en el comportamiento de los precios de los alimentos obedece a varias causas. En primer

lugar, las cifras de producción agropecuaria durante el primer semestre del año señalan una recuperación con respecto al año anterior¹. A su vez, el alza sin precedentes registrada en los índices de precios de alimentos durante el primer trimestre del año, pudo frenar fenómenos de contrabando y acapara-

¹ Véase capítulo Actividad económica general, cuadro II.2.

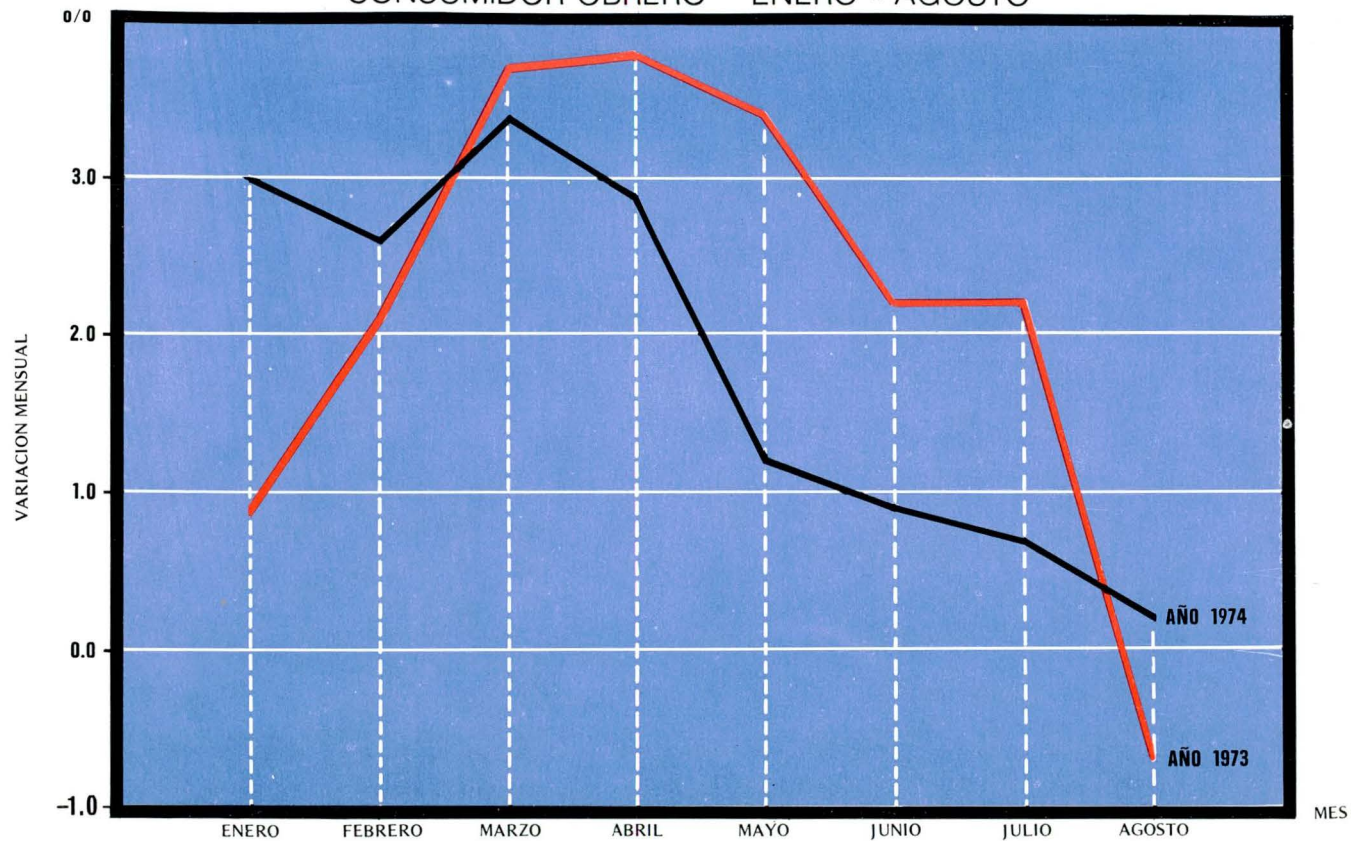
CUADRO III - 2

VARIACIONES EN EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGUN GRUPOS DE GASTO
Primer Semestre (Diciembre-Junio)

Año	Obreros					Empleados				
	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
1968	4.9	5.7	4.0	4.9	3.1	4.7	3.9	3.3	5.2	3.2
1969	5.0	5.3	6.3	4.5	6.7	4.6	4.0	4.0	4.5	6.1
1970	3.8	3.1	4.2	4.8	5.1	3.9	2.4	4.0	5.1	5.8
1971	7.6	9.5	5.5	4.8	6.8	6.4	8.1	4.7	5.2	6.1
1972	6.8	7.2	5.4	7.9	6.6	6.7	6.9	6.9	6.7	6.8
1973	17.1	25.3	6.5	11.8	7.4	13.5	21.6	6.4	10.6	6.6
1974	14.8	18.0	9.5	13.5	10.5	13.5	16.9	9.0	13.0	10.0

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

VARIACION MENSUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR OBRERO ENERO - AGOSTO



Fuente: DANE.

miento, e inducir una mayor oferta interna de estos productos. Estas circunstancias junto con importaciones del IDEMA, durante el primer trimestre, variaron la tendencia anterior y compensaron parcialmente el fenómeno estacional que ha llevado, generalmente, a un mayor crecimiento de los precios de los alimentos durante el segundo trimestre del año.

b. Variaciones regionales (cuadro III.3)

Barranquilla encabeza las regiones del país con los más altos incrementos en los índices de precios; Cali y Manizales registran los menores aumentos.

Para obreros, Barranquilla y Bogotá, presentan los crecimientos más altos durante el semestre y para empleados las mayores alzas se registraron en Bogotá, Pasto y Medellín.

CUADRO III - 3

VARIACIONES EN EL INDICE NACIONAL
DE PRECIOS EN LAS PRINCIPALES
CIUDADES DEL PAIS
(diciembre 1973-junio 1974)

Ciudad	Obreros	Empleados
Bogotá	17.3	12.6
Medellín	13.4	12.5
Cali	11.9	10.9
Barranquilla	17.7	17.1
Bucaramanga	12.0	12.0
Manizales	10.6	11.3
Pasto	16.1	14.6
Indice Nacional	14.8	13.5

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

2. Indices de precios al por mayor (cuadro III.4).

El menor ritmo de la inflación durante el segundo trimestre del año, señalado por el comportamiento del índice de precios al consumidor, se confirma al analizar la evolución del índice de precios al por mayor durante el mismo período. Después de un incremento de 11.9% durante los meses de diciembre-marzo, en el segundo trimestre este crecimiento fue sólo de 6.5%. El descenso se observa en la mayoría de las categorías de bienes, clasificados según su uso o destino económico, su origen o procedencia industrial.

Con relación a los segundos trimestres de años anteriores, el crecimiento del índice al por mayor en 1974, 6.5%, es inferior al registrado en el año anterior 8.4% pero continúa superando los niveles anotados en los segundos trimestres de los años 1971 y 1972.

Al desagregar el índice por componentes, los mayores descensos en las tasas de crecimiento de los precios se observan en bienes de consumo, para los cuales el crecimiento bajó de 9.2% en el primer trimestre de 1974 a 3.0% en el período analizado, y en las exportaciones sin café, cuyo incremento descendió de 6.1% a 3.5%.

La categoría de bienes de consumo es por definición la más asimilable al índice de precios al consumidor y por lo tanto deben esperarse entre las dos, variaciones paralelas². Sin embargo, durante el trimestre analizado el índice de bienes de consumo registró un alza menor a la observada en los índices al consumidor. Dos factores pueden explicar esta dife-

² Banco de la República, "Índices de precios al por mayor del comercio en general, enero de 1974, VOL. XLVII, p. 34".

CUADRO III - 4

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

Año	Total	Según uso o destino económico			Según origen del artículo				Según origen industrial		
		Bienes de consumo	Materias primas	Bienes de capital	Producidos y consumidos	Importados	Exportados	Exportados sin café	Agricultura silvicultura caza y pesca	Industria manufacturera	Minería
Marzo-Junio											
1971	3.4	6.1	1.5	1.6	4.2	2.7	2.4	3.0	2.8	3.1	1.4
1972	4.7	3.5	5.9	3.8	4.8	1.9	6.6	5.4	5.0	5.0	3.1
1973	8.4	9.2	8.4	5.2	9.0	6.7	5.9	6.1	11.6	6.9	-3.4
1974	6.5	3.0	8.7	8.0	7.3	6.1	5.3	3.5	11.2	7.1	1.2
Junio-Junio											
1971	9.9	13.8	7.5	6.8	10.5	10.6	1.6	10.5	14.7	8.7	13.0
1972	17.5	18.5	17.2	16.0	18.2	13.7	20.4	19.7	17.3	15.0	11.6
1973	29.2	28.5	33.6	15.2	30.6	26.4	38.5	30.6	41.4	20.8	12.5
1974	35.2	21.8	44.7	41.5	30.3	42.7	52.1	97.9	31.4	41.0	80.4

Fuente: Banco de la República.

rencia. En primer lugar, dentro de los bienes de consumo la ponderación de los alimentos es más alta en el índice al por mayor y ésta fue la categoría que registró una mayor desaceleración en su crecimiento. En segundo lugar, los servicios, incluidos en la canasta del consumidor y dentro de los cuales se observaron alzas importantes, no forman parte del índice de bienes de consumo al por mayor.

Al analizar el comportamiento de los precios para el año completo junio-junio, se destaca el incremento excepcionalmente alto de los bienes sujetos al comercio exterior: 42.7% para los bienes importados, 52.1% para los bienes exportados y 97.9% para los bienes exportados distintos del café.

Los incrementos observados en los precios de las materias primas (44.7%) y

bienes de capital (41.5%) reflejan el alto contenido de importaciones de estos rubros. Asimismo, el notable aumento en el índice de precios de la minería (80.4%) obedece a la elevación del precio internacional de los metales y especialmente al alza del precio del petróleo de exportación, ya que el precio de este producto para consumo interno ha estado congelado.

Los aumentos registrados en el período marzo-junio para la mayoría de estos renglones, al igual que en el caso de los precios al consumidor, confirman que las presiones inflacionarias cedieron en el período analizado.

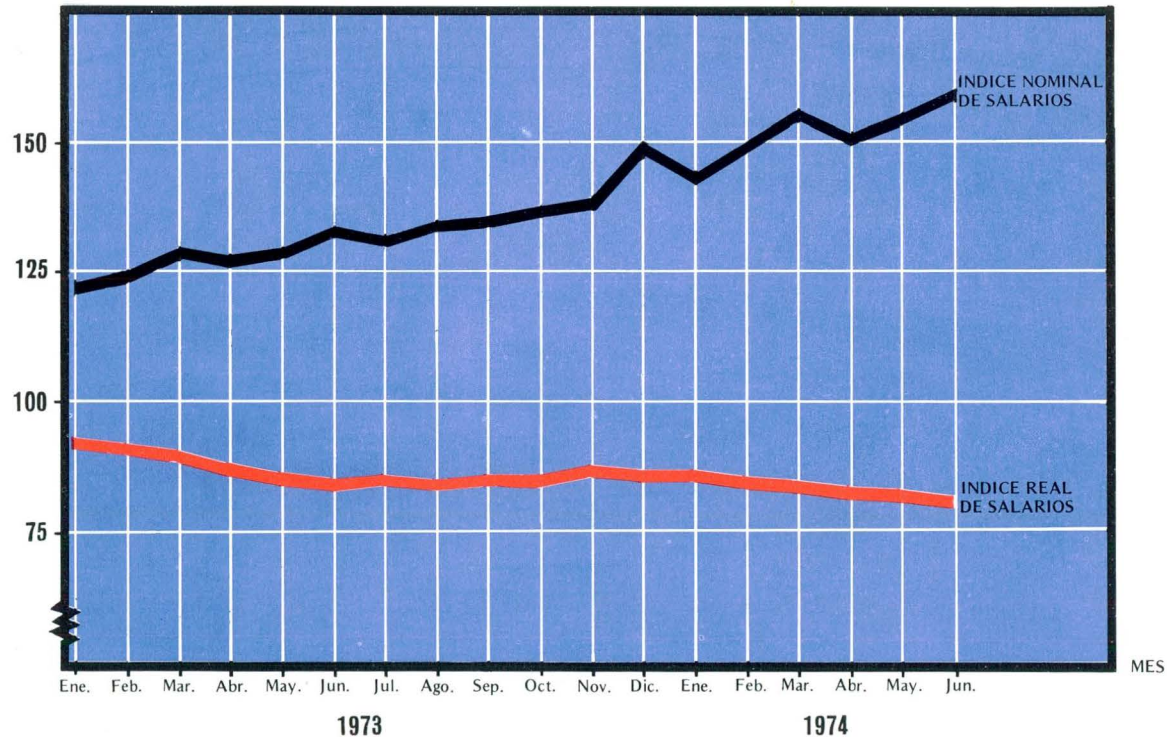
B. Salarios (gráfico III.2 y cuadro III.5)

Los índices de variación mensual de los salarios nominales para la industria

GRAFICA III - 2

INDICE DE VARIACION MENSUAL DE LOS SALARIOS NOMINALES Y REALES ENERO 1973 - JUNIO 1974

febrero 1971 = 100



Fuente: DANE.

CUADRO III - 5

INCREMENTOS EN SALARIOS PARA OBREROS Y EMPLEADOS
EN LA GRAN INDUSTRIA
(cifras porcentuales)

Sector	I Semestre 1974		II Semestre 1974*	
	Empleados	Obreros	Empleados	Obreros
Productos alimenticios	9.61	9.28	5.98	6.33
Textiles y prendas	12.07	3.75	11.65	2.82
Industria de madera	18.75	18.75	22.74	24.74
Fabricación de papel	16.10	20.90	12.60	9.31
F. sustancias químicas	11.14	7.43	13.73	12.18
F. de prod. minerales no metálicos	18.50	15.01	10.00	10.00
Industrias metálicas básicas	18.06	19.43	20.00	10.00
Fabricación de productos metálicos, maquinaria	18.52	5.35	16.75	14.35
Otras industrias manufactureras	13.99	17.92	9.90	2.40
Total	13.6	8.5	12.1	8.5

Fuente: Encuesta Industrial, FEDESARROLLO, Octubre de 1974.

* Previsiones de los empresarios.

manufacturera, a partir de enero de 1973, registran una tendencia levemente creciente. Al comenzar 1974 se observa un aumento notorio; los reajustes en el salario mínimo que entraron en vigencia el 1o. de enero pueden explicar esta alza. Posteriormente, los salarios nominales continuaron aumentando lentamente. Con respecto al salario real³ se observa un descenso inicial durante el primer trimestre de 1973; a partir de este momento se mantiene relativamente estable, para luego decrecer durante los primeros seis meses de 1974. La ampliación de la brecha entre la serie de salarios nominales y la de salarios reales refleja el aumento en el índice de precios.

La tendencia decreciente en el salario real de los trabajadores es un indicador del efecto negativo de la inflación en el bienestar laboral. Sin embargo, el efecto total de un proceso inflacionario sobre la clase trabajadora no se puede juzgar únicamente por el comportamiento del salario real, sino que también deben considerarse los cambios de la población ocupada. Durante el período analizado, se observa una tendencia creciente en la absorción de mano de obra; en el año de 1973 el empleo creció a una tasa trimestral promedio de 0.5% aproximadamente, en tanto que en 1974, ésta fue de 1.7%⁴. Sin embargo, la fuerza de trabajo ocupada no ha venido aumentando a un ritmo suficiente para compensar el efecto negativo causado por la disminución del salario real.

³ El salario real se define como el salario nominal dividido por el índice de precios al consumidor obrero.

⁴ DANE.

De acuerdo con la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO, que refleja especialmente la situación de la gran industria nacional, se han calculado los incrementos porcentuales en los salarios nominales para obreros y empleados durante el primer semestre del año⁵.

Se destaca el mayor aumento de los salarios para empleados (13.6%) en relación con el de los obreros (8.5%), tendencia que se conserva en las previsiones de los empresarios para el segundo semestre del año. Al comparar los aumentos en salarios para empleados y obreros con los incrementos en los índices de precios correspondientes, se deduce que durante el primer semestre de 1974, el salario real se mantuvo constante para los empleados y decreció notoriamente para los obreros.

Es interesante observar que los mayores reajustes de salarios para empleados se registraron en las firmas de mayor tamaño, las cuales afectan sensiblemente los resultados promedio de la encuesta⁶. En la medida en que esta política de salarios sea adoptada por toda la industria, se acentuarán los efectos regresivos sobre la distribución de ingresos de la población trabajadora. Los mayores ajustes salariales logrados por el grupo de empleados reflejan su mayor poder de negociación frente a los obreros, a pesar del grado de sindicalización existente en esas empresas. El crecimiento diferencial de los salarios para los dos sectores de trabajadores no se presentó en años anteriores.

Dentro de las firmas incluídas en la muestra, el empleo anual creció considerablemente (7.5%) cifra bastante alta, en

relación con aumentos correspondientes en años anteriores (cuadro III.6)⁷. Además, no se observan grandes diferencias en el ritmo de reclutamiento de personal en los sectores de empleados y obreros (7.0% y 7.8%), a pesar de las diferencias registradas anteriormente en los aumentos de salarios para estos dos grupos.

C. Factores asociados con la inflación (cuadro III.7)

Como se mencionó anteriormente, a partir del mes de marzo cambió la tendencia del incremento en los precios, observándose una desaceleración de la presión inflacionaria que continuó hasta el mes de agosto. Este cambio del comportamiento de los índices de precios hace necesario identificar las variaciones registradas en los indicadores económicos que más se relacionan con la inflación en Colombia.

En el cuadro III.7 se comparan las variaciones de los factores asociados con la tasa de inflación durante el primer semestre de este año y el período correspondiente del año anterior. La oferta agregada, medida a través del crecimiento conjunto en el producto agropecuario e industrial, no varió significativamente entre los dos períodos analizados. Este resultado se originó por el aumento en la producción del sector agrícola, lo cual compensó el menor crecimiento registrado en el sector industrial.

Por el lado de los costos se nota un incremento en el índice de precios de bienes importados, que obedece

⁵ FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial*, octubre 1974.

⁶ FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial*, junio de 1974, p. 14.

⁷ Debe reiterarse, sin embargo, que la Encuesta Industrial de Fedesarrollo comprende solamente a la Gran Industria.

CUADRO III - 6

CRECIMIENTO EN EL EMPLEO EN LA GRAN INDUSTRIA
 JUNIO 1973-JUNIO 1974
 (Crecimiento porcentual)

	Factores de ponderación	Empleados	Obreros	Total
Alimentos	19.4	6.2	5.2	5.4
Textiles	30.1	3.8	1.2	2.0
Madera y papel	9.6	6.9	19.4	14.9
Productos químicos	12.5	-2.5	6.4	1.1
Productos minerales no metálicos	7.4	4.3	5.3	5.1
Industrias metálicas básicas	1.9	2.6	2.9	2.8
Maquinaria	16.8	15.5	24.3	21.7
Otras industrias	2.1	11.5	10.6	10.8
Total	100.0	7.0	7.8	7.5

Fuente: Encuesta Industrial, FEDESARROLLO, 1974.

CUADRO III.7

FACTORES ASOCIADOS CON LA INFLACION
 (I Semestre 1973 - I Semestre 1974)

Factores	Incrementos %	Incrementos %
	I Semestre 1973	I Semestre 1974
	I Semestre 1972	I Semestre 1973
Crecimiento en los medios de pago ¹	9.4	3.8
Crecimiento en el índice de precios de bienes importados ²	13.2	17.1
Crecimiento en los salarios industriales ³	7.5	6.2
Crecimiento en el producto agropecuario ⁴	2.0	3.0
Crecimiento en el producto industria	4.5	2.4*

Fuente:

¹ Capítulo de Moneda y Crédito.

² Banco de la República.

³ DANE.

⁴ Estimativos de FEDESARROLLO, en base al crecimiento anual se calcula el promedio semestral.

* Cifra preliminar.

fundamentalmente al alza en los precios internacionales, lo cual ha sido parcialmente contrarrestado por la disminución de tarifas arancelarias y la menor tasa de devaluación registrada en el primer semestre de este año. Por otra parte, el impacto de los salarios fue menor en el primer semestre de 1974, al crecer en 6.2% en términos nominales, en comparación con el aumento registrado en igual período del año anterior (7.5%).

El crecimiento de los medios de pago (3.8%) fue muy inferior al registrado en el primer semestre de 1973 (9.4%). Al analizar las cifras trimestrales se puede anotar que el menor aumento se produjo en el segundo trimestre del año, durante el cual el incremento de los medios de pago fue de 1.7%, mientras que en el mismo período del año anterior este crecimiento alcanzó la cifra de 7.3%⁸.

⁸ Véase el capítulo de Moneda y Crédito.

En conclusión, los dos factores que contribuyeron al menor crecimiento de los precios durante los últimos meses fueron la mayor disponibilidad de bienes agropecuarios y la menor presión sobre la demanda agregada debida a la reducción en el ritmo de crecimiento de los medios de pago⁹.

D. Política de precios y salarios

El Gobierno ha planteado su intención de poner en vigencia una política de ingresos y salarios con participación de los sectores directamente implicados, representados en una Comisión Tripartita formada por representantes del gobierno, patronos y trabajadores. Por esta razón, se hace necesario entender claramente el significado y alcance de una política de esta naturaleza en la etapa de desarrollo que hoy vive el país¹⁰.

Todas aquellas medidas cuyo efecto directo sea la intervención gubernamental en el proceso de formación de los precios y salarios, pueden entenderse en un sentido muy amplio, como parte de una política de precios y salarios¹¹. El mecanismo de esta política es el control directo de la relación entre las tasas de cambio en los salarios y en los precios, y su efecto final se concentra sobre dos grandes agregados económicos: la retri-

bución al trabajo y la retribución al capital. Los cambios concertados en precios y salarios van a variar directamente la participación del monto total de salarios y de las utilidades en el producto nacional.

A través del manejo de estos dos agregados macroeconómicos puede alcanzarse una serie de objetivos diferentes: distribución de ingreso, control de inflación, balanza de pagos, etc. El aumento de la participación del trabajo en el valor de la producción, logrado a través de incrementos mayores en salarios que en precios, puede perseguir un objetivo redistributivo, al menos para el sector de trabajadores beneficiados con los nuevos niveles de remuneración y las empresas cuyos precios pueden ser controlados. A su vez, un mayor crecimiento en los precios con respecto a los salarios aumenta el volumen de utilidades de las empresas, lo que puede permitir al gobierno captar recursos fiscales adicionales, con el fin de redistribuirlos por medio del gasto público.

Además, la política de ingresos y salarios puede ser un instrumento para preservar el estado actual de la distribución de ingresos sobre los diferentes sectores de la sociedad. En este caso, todas las medidas estarían encaminadas a promover que el ingreso de los trabajadores, definido por aumentos de salarios y empleo, crezca al mismo ritmo que el valor corriente del producto nacional.

La mejor distribución del producto del país entre capital y trabajo ha sido señalada por el gobierno como el objetivo de la política de ingresos y salarios que será puesta en práctica una vez se controle la presión inflacionaria y la economía entre en una etapa de estabiliza-

⁹ Tal como se discute en el capítulo de Finanzas Públicas la menor expansión de los medios de pago se logró en gran medida por el represamiento de los gastos públicos.

¹⁰ FEDESARROLLO ha creído de tal interés este tema que adicionalmente a lo presentado en este capítulo incluye un informe especial sobre un aspecto de la política de ingresos y salarios.

¹¹ Spittaller, Erick "Incomes Policy in Austria" *International Monetary Fund Staff papers*, 1974.

ción¹². Sin embargo, si el objetivo de la política es redistribución de origen, las características de la economía pueden limitar el efecto de esta política a un solo sector: la gran industria y sus obreros y empleados. Solamente dentro de esta agrupación moderna, se encuentra la organización necesaria para concertar la política de precios y salarios a nivel de empresa y trabajadores. El resto de la actividad está dispersa en pequeñas industrias de tipo artesanal, o en el campo, donde el trabajador no está sindicalizado y ve su posición debilitada por las altas tasas de desempleo y subempleo. Por lo tanto, la población que puede beneficiarse de una redistribución de ingreso a través del manejo de los precios y los salarios es la mano de obra que ya tiene los niveles más altos de remuneración, quedando así excluida la gran proporción de trabajadores que no están integrados al sector más productivo de la economía.

Este objetivo de redistribución de ingreso a través de una política de precios y salarios, puede hacer menos efectivo el impacto de la reforma fiscal presentada por el gobierno, dirigida a aumentar los recaudos de los sectores con mayor capacidad de pago y aliviar la carga tributaria de los grupos con menos recursos. Un crecimiento más rápido, de los salarios con relación a los precios, rebaja el nivel de utilidades de las empresas, por lo menos a corto plazo, lo cual disminuye el monto del recaudo proveniente del impuesto a la renta de la industria. Este hecho unido a la decisión del Gobierno de reducir el déficit fiscal, limita el gasto público que podría dirigirse a la pobla-

ción más pobre del país. Por lo tanto, la distribución de ingresos como meta simultánea en la reforma tributaria y en la política de precios y salarios puede plantear una disyuntiva.

E. Medidas adoptadas y sus implicaciones

En términos de precios y salarios las medidas recientemente adoptadas pueden sintetizarse en los siguientes puntos:

1. Medidas que afectan precios

a) El Gobierno eliminó el subsidio al trigo con el objeto de acercar su precio a la situación real del mercado y estimular la producción interna. En el período 1954-1970 se disminuyó en 77% el área sembrada en el país y en 63% la producción; por lo tanto, para cubrir el consumo interno se hizo necesario incrementar las importaciones¹³.

A su vez el mercadeo del trigo se ha caracterizado por la presencia de precios políticos. El IDEMA fijaba precios de sustentación para la compra del trigo nacional y lo vendía junto con el importado a la industria molinera a un precio fijado por la Superintendencia de Precios. Esta situación creó una pesada carga financiera para el gobierno. El subsidio por tonelada se había incrementado progresivamente llegando a representar durante el primer semestre del presente año \$ 2.200 por tonelada para el trigo nacional y \$ 3.845 para el importado. El monto total del subsidio programado para el año de 1974 era de \$ 1.760 millones.

¹² "El Tiempo" López responde a gremios, jueves octubre 3, 1974.

¹³ El Problema del Trigo, Planeación Nacional p. 1.

b) Se redujo el subsidio a los fertilizantes para el cultivo del café, los cuales se importaban o adquirían en el mercado interno a través del Fondo Nacional del Café y se distribuían por medio de los Comités Departamentales de cafeteros. Anteriormente, su precio de venta por tonelada era de \$3.000; el Gobierno elevó el precio de compra a \$ 5.300 tonelada, aunque el precio internacional de estos asciende en la actualidad a cerca de \$ 7.000.

c) Además, se ha anunciado la eliminación de subsidios y liberación de precios de otra serie de productos como caprolactama, productos de la planta de Soda Colombiana, azúcar, algodón, aceite, chocolate, productos lácteos, transporte y combustible.

El objeto de este conjunto de medidas es permitir que la oferta y la demanda de los distintos bienes vuelvan a determinar sus precios. Se busca evitar distorsiones en la asignación de recursos y reducir el costo fiscal de los subsidios, a través de los cuales el Gobierno ha mantenido los precios por debajo de los reales.

d) Se decretó la congelación de precios de drogas y matrículas escolares en todos los planteles del país. Estas disposiciones pueden tener un impacto favorable en la medida en que el Gobierno disponga de controles para exigir su cumplimiento. Históricamente, se ha observado la dificultad del Estado para hacer efectivas medidas de esta naturaleza.

2. Medidas sobre salarios

Con relación a los salarios se han anunciado aumentos en el salario míni-

mo del 20% para el sector urbano y de 16% para el sector rural, los cuales entrarían a regir a partir de enero próximo.

3. Implicaciones

La eliminación del subsidio al trigo tiene un efecto estabilizador en la economía, al reducir el déficit fiscal que ha sido un elemento muy asociado con la inflación en el país. Pero el impacto de la medida en términos de distribución de ingreso, no es evidente. Al ser financiado el subsidio por medio del déficit, el consumidor era quien de todas maneras pagaba el subsidio a través de la inflación.

La reducción del subsidio a los fertilizantes para el café tiene un impacto redistributivo dentro del sector cafetero. El subsidio era efectivamente pagado por todos los productores a través del impuesto de retención. De él, se beneficiaban principalmente los agricultores modernos, dado que la tecnología tradicional no exige este tipo de insumos. Al elevar el precio de los fertilizantes se liberan recursos en el sector, lo cual puede beneficiar al pequeño caficultor.

La eliminación de subsidios a los otros productos enumerados puede tener efectos estabilizadores en la medida en que se reduzca la presión sobre el déficit fiscal. Como en el caso del trigo, este efecto puede compensar en términos de aumentos en los índices de precios, la elevación inmediata de sus precios. La liberación de precios congelados no subsidiados puede incidir negativamente a corto plazo sobre la canasta de consumo. Sin embargo, esta alza de precios puede estimular la producción y eliminar

las exportaciones ilegales, aumentando la disponibilidad interna. A mediano plazo, puede esperarse una situación más estable en los mercados de los diferentes productos.

Con respecto a los salarios el aplazamiento de los incrementos en los niveles mínimos de remuneración busca evitar una presión inflacionaria adicional inmediata. Pero el hecho de anticipar estos

reajustes puede incidir sobre las expectativas de inflación, al identificarse aumentos futuros en los costos de mano de obra, y sobre el nivel de ocupación de la economía.

En general, puede afirmarse que las medidas adoptadas en precios y salarios tienen una función básicamente estabilizadora, dejando en un plano secundario el objetivo de redistribución.

Moneda y Crédito

A. Introducción

Los medios de pago registraron un incremento del 22.5% durante el período comprendido entre junio de 1973 y junio de 1974. Sin embargo, merece destacarse el marcado contraste entre el significativo aumento de los medios de pago durante el segundo semestre de 1973 y el leve crecimiento de los mismos en los primeros seis meses del año, el cual fue solamente del 3.8%.

El aumento entre junio de 1973 y el mismo mes del presente año se originó exclusivamente en la expansión de la base monetaria (\$ 4.421 millones) puesto que el multiplicador no registró variaciones importantes.

Entre los factores que contribuyeron significativamente a la expansión de la base monetaria debe destacarse el gobierno nacional. De acuerdo con las cifras del Banco de la República el efecto de las operaciones de crédito interno y externo indujeron en este período una emisión primaria del orden de \$2.000 millones o sea cerca del 44% de la am-

pliación total de la base. Si se tiene en cuenta que durante el primer semestre del año el crédito interno del Banco de la República al gobierno nacional resultó contraccionista y el crédito externo neto fue de sólo US\$1.3 millones, se observa claramente que su efecto expansionista se concentró en el segundo semestre de 1973; y según se comentó anteriormente en COYUNTURA ECONOMICA, parte apreciable de la expansión se originó en operaciones de crédito externo destinadas a cubrir déficit fiscales.

La menor incidencia del gobierno sobre el comportamiento de los medios de pago, en el primer semestre del año, fue posible por el represamiento del gasto público presupuestado para el segundo semestre del año¹.

El factor que más contribuyó a atenuar la expansión de la base monetaria fue el efecto de los giros anticipados para importaciones. En junio 30 de 1974 estos fondos congelados en el Banco de

¹ Véase Capítulo Finanzas públicas.

la República ascendían a \$ 3.458 millones, compensando con creces el desmonte de los depósitos previos, cuyo efecto expansionista entre junio de 1973 y junio de 1974 fue sólo de \$ 1.204 millones. Adicionalmente, la cancelación de parte apreciable de la deuda de la Federación Nacional de Cafeteros con el Emisor, durante el primer semestre del año, se tradujo en un factor contraccionista de la base monetaria. Asimismo, en dicho período el crédito a los bancos comerciales resultó también en una factor de contracción.

De otra parte, la estabilidad del multiplicador de los medios de pago obedeció fundamentalmente a la política de encaje seguida por la Junta Monetaria, la cual condujo a elevar la relación de encaje en una magnitud suficiente para compensar la disminución observada en la relación de efectivo. Respecto a la política seguida en torno a los topes impuestos al crecimiento de las colocaciones, su efecto sobre el control del crédito no se logró por las numerosas excepciones que se otorgaron en favor del sector oficial.

En conclusión, durante el período junio de 1973-junio de 1974 el gobierno se constituyó en la fuente primordial de la expansión monetaria y su política, adicionalmente, resultó restrictiva del crédito al sector privado.

En la última sección del capítulo se analizan las medidas monetarias adoptadas por la administración actual. Estas, en términos generales, buscan eliminar la dispersión de tasas de interés y simplificar los mecanismos de control monetario para que el mercado sea el que asigne los recursos de crédito de la economía. Para tal fin se seleccionaron cuatro grandes campos de acción, referentes a dos puntos de tasas de interés, el régimen de inversiones forzosas, la

política de encajes y redescuento, y finalmente las exenciones tributarias.

En materia de tasas de interés se introdujeron importantes modificaciones al sistema de ahorro en valor constante tales como la reducción de las tasas nominales de interés sobre las cuentas y certificados en UPAC, el establecimiento de un tope máximo a la corrección monetaria, la liquidación de intereses sobre saldos mínimos trimestrales, etc. Por el contrario, se elevaron a 12% las tasas de interés sobre los depósitos de ahorro y a término de los bancos comerciales y la Caja de Crédito Agropecuario.

De otra parte, se eliminaron las exenciones tributarias de los distintos activos financieros del mercado de capitales, con excepción del UPAC, al cual se le mantuvo exento un 8% del ajuste monetario.

Respecto a las inversiones forzosas conviene mencionar, que se eximieron de este régimen los nuevos recursos provenientes de depósitos de ahorro y a término captados por los bancos comerciales y la Caja Agraria y, asimismo, se contempla una fórmula para la liberación paulatina de los recursos captados con anterioridad a la expedición de la medida.

En lo referente a la política de redescuento, se eliminó éste como recurso ordinario de crédito, limitando sus funciones a solucionar situaciones de iliquidez transitoria de los bancos.

En relación con la política de encajes, las modificaciones importantes fueron la reducción al 39% del porcentaje de encaje requerido sobre las exigibilidades a la vista y antes de 30 días que sobrepasan los \$50 millones. Adicionalmente se estableció un encaje diferencial del 80% sobre los depósitos de los establecimientos públicos del

orden nacional, el cual se hará efectivo en su totalidad a partir del 1o. de abril de 1975. Además, se impuso un encaje adicional del 100% para los activos de corresponsales o en las sucursales en el exterior.

Finalmente, se eliminaron los topes impuestos al crecimiento de las colocaciones.

B. Medios de Pago

Durante el primer semestre del año parece haberse atenuado la tendencia de crecimiento excesivo de los medios de pago, observada en períodos anteriores. Como se aprecia en el cuadro IV.1 los medios de pago, es decir la suma de moneda fuera de bancos y los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales y la Caja de Crédito Agrario, se incrementaron en 3.8% en este semestre. Esta cifra es considerablemente inferior a la registrada durante los primeros seis meses del año anterior (9.4%).

En lo que va corrido del año, el crecimiento de los medios de pago ha sido estable (2.1% en el primer trimestre y 1.7% en el segundo). Esta situación contrasta con la del mismo lapso del año anterior (2.1% en el primer trimestre y 7.3% en el segundo).

Como se desprende del cuadro IV.2 los medios de pago tuvieron entre junio de 1973 y el mismo mes del año en curso un incremento promedio de 27.1%. Es importante anotar que se presentaron sensibles aumentos durante el cuarto trimestre de 1973 y el primero de 1974, con respecto a iguales períodos de 1972 y 1973².

El aumento de 27.1% continúa siendo excesivo para lograr una meta de crecimiento del producto interno bruto, en términos reales, entre 7% y 7.5%, sin presionar inmoderadamente el nivel interno de precios.

A continuación se analizarán los orígenes de la expansión de los medios de pago en año completo, tomando como base el período junio-junio, y conjuntamente, se examinarán los factores que contribuyeron a desacelerar su crecimiento durante el primer semestre del año en curso.

CUADRO IV - 1

VARIACION PORCENTUAL DE LOS MEDIOS DE PAGO

Período	Variación %
Diciembre 1972 - Marzo 1973	2.1
Marzo 1973 - Junio 1973	7.3
Acumulado Semestral	9.4
Diciembre 1973 - Marzo 1974	2.1
Marzo 1974 - Junio 1974	1.7
Acumulado Semestral	3.8

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

C. Expansión de los medios de pago

La expansión de los medios de pago durante el período transcurrido entre junio de 1973 y junio de 1974 obedeció exclusivamente al incremento de la base monetaria, puesto que el multiplicador de los medios de pago se redujo levemente durante el mismo lapso.

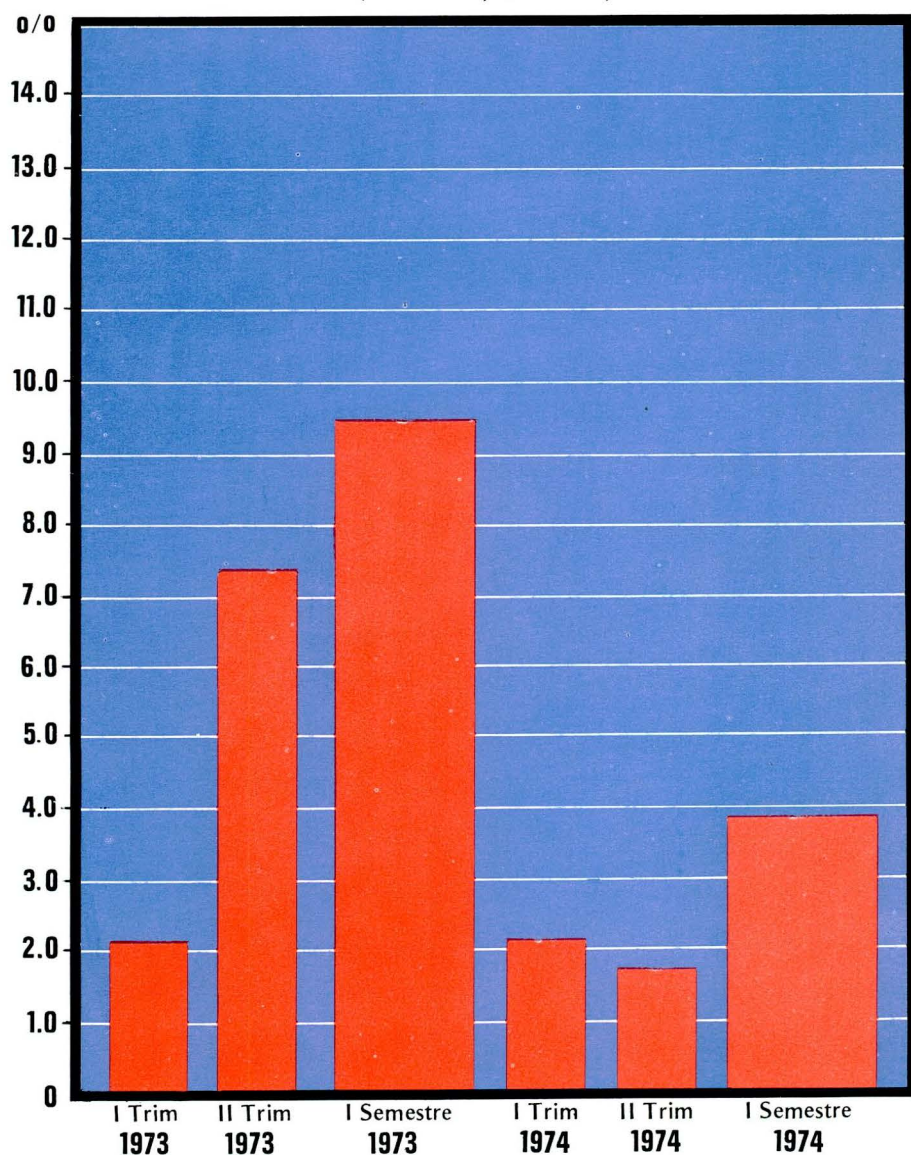
1. *Base monetaria de los medios de pago.* (cuadro IV.3).

² El crecimiento junio-junio fue de 22.5%.

GRAFICA: IV - 1.

VARIACION PORCENTUAL DE LOS MEDIOS DE PAGO

(Trimestres y Semestres)



Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO IV - 2

NIVEL PROMEDIO, VARIACION DE LOS MEDIOS DE PAGO, DEPÓSITOS EN CUENTA CORRIENTE Y MONEDA FUERA DE BANCOS
(Millones de pesos)¹

Período	Medios de pago ¹			Depósitos en cuenta corriente			Moneda fuera de Bancos		
	1972	1973	Variación %	1972	1973	Variación %	1972	1973	Variación %
II. Trimestre	25.253	31.747	25.7	18.835	23.925	27.02	6.418	7.822	21.9
III. Trimestre	26.610	33.425	25.6	20.130	25.795	28.1	6.480	7.630	17.7
IV. Trimestre	28.336	36.290	28.1	20.032	26.626	32.9	8.304	9.664	16.4
Período	1973	1974	Variación %	1973	1974	Variación %	1973	1974	Variación %
I. Trimestre	30.312	39.182	29.3	22.780	30.519	34.0	7.532	8.663	15.0
II. Trimestre	31.747	39.862	25.6	23.925	31.060	29.8	7.822	8.793	12.4
Junio 30	32.662	40.015	22.5	24.352	30.810	26.5	8.310	9.205	10.7
Año completo ³	29.251	37.190	27.1	21.717	28.500	31.2	7.534	8.688	15.3

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Excluye depósitos oficiales en el Banco de la República.

² Las cifras pueden diferir de las incluidas en números anteriores de COYUNTURA ECONOMICA debido a que las correspondientes en el presente cuadro son definitivas mientras que aquéllas eran provisionales.

³ Se refiere al promedio aritmético de los cuatro trimestres considerados.

La base monetaria de los medios de pago registró un incremento del 22.6% al pasar de \$ 19.548 millones en junio de 1973 a \$ 23.969 millones en junio del presente año. El incremento se originó tanto en una expansión de las reservas bancarias como de los billetes en circulación. Conviene anotar sin embargo, que la expansión de la base fue menor a la registrada entre junio de 1972 y junio de 1973. En efecto, en el período 1973-1974, el incremento fue de \$ 4.421 millones, mientras que en el año anterior había sido de \$ 5.469 millones.

2. Billetes en circulación (cuadros , IV.4, IV.5).

Los billetes en circulación registraron en año completo (junio de 1973 a junio de 1974) un aumento moderado de sólo 11.4%, cifra sensiblemente inferior a la registrada en igual período del año anterior (24.8%).

El incremento de los billetes se originó primordialmente en el sector externo de la economía y particularmente en un aumento en las reservas internacionales, ya que el crédito interno neto se redujo.

CUADRO IV - 3
BASE MONETARIA DE LOS MEDIOS DE PAGO (JUNIO 30)
(Millones de pesos)

	1972	1973	Variación		1974	Variación	
			\$	%		\$	%
Circulante en poder del público ¹	7.109	8.811	1.702	23.9	9.813	1 002	11.4
Reservas bancarias ²	6.970	10.737	3.767	54.0	14.156	3.419	31.8
Total	14.079	19.548	5.469	38.8	23.969	4.421	22.6

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Esta cuenta subestima ligeramente el circulante, pues de él forman parte también los depósitos a la vista de particulares en el Banco de la República.

² Bancos en el Banco de la República: 97% de las obligaciones del Banco de la República para con los bancos comerciales.

Caja Agraria en el Banco de la República: 5% del encaje de los bancos.

Encaje total de los Bancos y de la Caja Agraria: 1/0.91 de la suma de las dos partidas anteriores.

No obstante la baja total registrada en el crédito interno neto, algunos renglones de éste experimentaron crecimiento apreciable. Entre éstos se destacan el crédito del Banco de la República a las entidades de fomento y al Gobierno Nacional y la reducción de los depósitos previos de importación y de los de giro (Res. 53), así como las partidas incluídas en el renglón denominado "Activos netos sin clasificar". De otra parte, los rubros que atenuaron el crecimiento de los billetes en circulación fueron: el aumento en los depósitos para pagos anticipados de importaciones, incluídos en el renglón denominado "otros" y la menor utilización de crédito de la Federación Nacional de Cafeteros y de los bancos comerciales.

a. Reservas internacionales netas.

Las reservas internacionales netas constituyeron uno de los mayores factores de expansión del circulante. En efecto, su incremento fue de cerca de \$ 2.345 millones, al pasar de \$10.116 millones en junio de 1973 a \$ 12.461 en junio de 1974. Este crecimiento fue particularmente acentuado durante el segundo semestre del año anterior, debido a mayores reintegros por exportaciones, tanto de café como de no tradicionales y por la política de endeudamiento externo del gobierno nacional. Esta tendencia al aumento de las reservas se atenuó durante el primer semestre del año en curso, especialmente por la reducción de ellas, observada durante el segundo

trimestre, que fue de \$ 1.017 millones. Según se analiza detalladamente en el capítulo sobre la balanza cambiaria, el descenso se originó básicamente en una sensible disminución de los reintegros cafeteros. Adicionalmente, incidió la política del gobierno nacional de no recurrir a crédito externo a mediano plazo para subsanar déficit fiscales, factor que se tradujo en un saldo mínimo de la cuenta de capital oficial de la balanza cambiaria, durante el primer semestre de 1974. La tendencia a la baja

en las reservas internacionales netas del Banco de la República, se acentuó a partir de junio del presente año. En consecuencia, es previsible que ellas no constituyan un factor significativo de expansión de los medios de pago en 1974.

b. Crédito a los bancos comerciales.

A primera vista, los bancos comerciales parecen haber constituido un factor de expansión de la base monetaria entre junio de 1973 y junio de 1974. Como se

CUADRO IV - 4
ORIGEN DE LOS BILLETES EN CIRCULACION
(Millones de pesos)

	Junio 1973	Junio 1974	Variación	
			\$	%
I. Billetes en circulación	8811.0	9813.2	1002.2	11.4
II. Sector externo	6893.0	8067.4	1174.4	17.0
A. Reservas internacionales	10116.0	12460.6	2344.6	24.5
B. Derechos especiales de giro	-1300.0	-1557.1	-257.1	19.8
C. Obligaciones a largo plazo	-2417.0	-2836.1	-419.1	17.3
D. Ajustes por variación en el certificado de cambio	494.0	-	-	-
III. Crédito interno neto	1918.0	1745.8	-172.2	-9.0
A. Al Gobierno Nacional	4808.0	4106.4	-701.6	-14.6
B. Al resto del Sector Público	234.0	-398.8	-632.8	n.a.
C. Bancos comerciales	-6272.0	-6598.9	-326.9	5.2
D. Entidades de fomento	4739.0	6327.1	1588.1	33.5
E. Sector cafetero	730.0	127.9	-602.1	-82.5
F. Sector privado	-3002.0	-3872.8	-870.8	29.0
1. Depósitos de importación	-1429.0	-224.8	1204.2	-84.3
2. Depósitos de giro Res.53/71	-660.0	-535.4	124.6	-18.9
3. Otros ¹	-913.0	-3112.6	-2199.6	240.9
G. Activos netos sin clasificar	1175.0	2054.9	879.9	74.9
H. Ajuste por variación en el certificado de cambio	-494.0	-	-	-

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Incluye: Depósitos Resolución No. 21/73, Depósitos Resolución 72/73, Depósitos al sector privado en moneda nacional y en moneda extranjera, y otros.

n.a.: no aplicable.

observa en el cuadro IV.4, en dicho período el crédito neto a los bancos comerciales registró un aumento de cerca de \$ 327 millones. Sin embargo, vale la pena anotar que los préstamos concedidos por los bancos al IDEMA para el pago de importaciones de alimentos y redescontados en el Banco de la República, por un monto de \$ 1.269 millones se encuentran incluidos como crédito del Emisor a los bancos comerciales, cuando realmente corresponden a crédito del Banco de la República al sector oficial. Por tanto, si se descuenta esta partida, el crédito a los bancos comerciales muestra una reducción de \$ 942 millones.

Por otra parte, si se observan los componentes del crédito a los bancos comerciales³, se nota en general, un aumento en la financiación de las importaciones realizadas con cargo a los convenios de compensación, autorizado por la Junta Monetaria⁴. Tal medida se tomó en atención a los planteamientos del Congreso Nacional de Cafeteros realizado a fines del año pasado, para evitar la pérdida de los mercados de Europa Oriental por la no utilización de los saldos de compensación. Al respecto conviene anotar que el efecto monetario neto de esta medida es neutro.

En relación con los descuentos de bonos de prenda se observa un incremento significativo entre diciembre de 1973 y marzo de 1974 de \$ 595 millones

a \$ 1.284 millones⁵, el cual obedeció primordialmente a aumentos de la producción y a reajustes de los precios de sustentación del IDEMA, para algunos productos de la cosecha del segundo semestre de 1973 que se vendió en los primeros meses de 1974.

c. Gobierno Nacional.

El efecto del sector público sobre los medios de pago sólo se puede apreciar considerando, en conjunto, el crédito interno neto del Banco de la República a dicho sector, el crédito externo recibido por el gobierno, cuyo movimiento se refleja en las cuentas de la balanza cambiaria, y la financiación con emisión primaria que reciben algunas entidades gubernamentales no contabilizada como crédito del Banco de la República al sector oficial como la del IDEMA a fines del año pasado.

Si se toman los rubros de crédito del Banco de la República al gobierno nacional y al resto del sector público (inclusive entidades oficiales), se observa una contracción cercana a los \$ 1.334 millones. Sin embargo, al adicionar a esta cifra el crédito concedido al IDEMA (\$ 1.269 millones) y las operaciones del crédito externo del Estado, en divisas vendidas al Banco de la República, las cuales arrojaron un saldo neto positivo de cerca de \$ 1.858 millones, se obtiene un efecto expansionista del gobierno, del orden de \$ 1.773 millones. Adicionalmente conviene incluir explícitamente dentro de las cuentas del gobierno nacional las partidas de préstamos e inversiones del Banco de la República en favor del gobierno, relacionadas con bonos de desarrollo económico y otros conceptos. Estas partidas se contabilizan generalmente a través de dos cuentas: la

³ Revista del Banco de la República, abril de 1974, cuadro 1.1.6, pág. 568.

⁴ Resolución 75 de 1973 (diciembre 17): creó un cupo de crédito en el Banco de la República a favor de los bancos comerciales, por cuantía de US\$20 millones, para redescantar hasta en un 90% de su valor, préstamos otorgados para efectuar importaciones con cargo a convenios de compensación con países de Europa Oriental.

⁵ Revista del Banco de la República. *Op. Cit.*

del Fondo de Sustentación del Banco de la República para bonos de desarrollo económico y la de Deudores Varios en moneda nacional, que se clasifica ordinariamente dentro del crédito al sector privado. Por concepto de las operaciones realizadas a través del Fondo de Sustentación, se generó una expansión adicional del orden de \$38 millones con lo cual, el efecto expansionista del gobierno sería aproximadamente de \$ 1.811 millones. Desafortunadamente no existe un desglose total adecuado de las estadísticas del renglón denominado Depósitos en moneda nacional al resto del sector privado, por lo cual es imposible determinar la generación primaria de circulante en favor del sector público, correspondiente a otras operaciones con bonos de desarrollo económico y por otras cuentas, tales como la acuñación de moneda, etc. Sin embargo, se conoce la expansión gubernamental de la cuenta denominada deudores varios en moneda nacional, la cual ascendió a \$ 138 millones. Por lo tanto, un estimativo más preciso aunque no exacto de la expansión de circulante atribuible al sector oficial sería del orden de \$ 1.949 millones.

De otra parte, conviene mencionar que esta expansión fue particularmente acentuada durante el segundo semestre de 1973. En efecto, en el primer semestre del año el endeudamiento externo del gobierno medido a través de la cuenta de capital oficial de la balanza cambiaria registró un saldo positivo de sólo US\$ 1.3 millones, mientras que en los últimos seis meses del año anterior, dicha cuenta ascendió a US\$ 74.5 millones⁶. Adicionalmente el crédito interno neto resultó contraccionista tanto en el primer trimestre de 1974 (\$ 913.1 millo-

nes)⁷ como en el segundo (\$ 647.2 millones)⁸.

Finalmente, conviene anotar que el efecto monetario de las operaciones del gobierno nacional en el resto del año es incierto. De una parte, la política oficial se orienta a reducir al mínimo posible los créditos externos y el gasto público, y a incrementar los ingresos corrientes del Estado. De otra parte, el gobierno ha estimado un déficit monetizable del orden de \$ 3.400 millones y faltantes de apropiación cercanos a los \$ 650 millones⁹. Una estimación del efecto monetario de las operaciones del gobierno nacional solamente podrá efectuarse, con alguna precisión, una vez conocido, en su totalidad, el plan de estabilización que ha comenzado a desarrollarse.

d. Entidades de Fomento.

El crédito neto a las entidades de fomento se expandió en \$ 1.588 millones al pasar de \$ 4.739 millones en junio de 1973 a \$ 6.327 en junio del año en curso. Sin embargo, al descontar los \$ 38 millones de las operaciones del Fondo de Sustentación por operaciones con bonos de desarrollo económico, el aumento neto es sólo de \$ 1.550 millones. Este incremento obedeció casi en su totalidad al crédito concedido al Fondo de Promoción de Exportaciones (\$ 1.300 millones) por medio de las resoluciones 42 y 49 de 1973 de la Junta Monetaria encaminadas a compensar la prohibición de los reintegros anticipados sobre futuras exportaciones. Este efecto se vio

⁷ Véase COYUNTURA ECONOMICA Vol. IV No. 2, cuadro II.11.

⁸ Cuadro IV.5. El efecto total pudo ser menor debido a otras cuentas, pero de todas maneras es poco probable que éstas compensen los \$1.550 millones.

⁹ Ver capítulo sobre finanzas públicas.

⁶ Véase COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV No. 1, cuadro VI.7 y Vol. III No. 3, cuadro VI.4.

compensado por un aumento de cerca de \$1.200 millones en las reservas internacionales netas de los bancos comerciales. En cuanto hace relación al año de 1974, luego de una apreciable reducción del crédito a las entidades de fomento durante el primer trimestre¹⁰, se observa en el segundo un aumento que aunque inferior, llegó a cifras apreciables¹¹.

¹⁰ Véase COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV No. 2, Cuadro II.11.

¹¹ Cuadro IV.5.

Las considerables variaciones del crédito neto a entidades de fomento, durante los dos trimestres mencionados, obedecieron principalmente al movimiento de las cuentas de fondos financieros y particularmente al Fondo Financiero Agropecuario (FFA) y a la del Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI). En efecto durante los primeros meses del año se observa un elevado crecimiento de los pasivos del Banco de la República con los fondos financieros, al pasar de \$ 661 millones en diciembre de 1973 a \$ 2.737 millones en marzo del presente

CUADRO IV - 5

ORIGEN DE LOS BILLETES EN CIRCULACION (millones de pesos)

	Marzo 1974	Junio 1974	Variación	
			\$	%
I. Billetes en circulación	9633.8	9898.9	265.1	2.8
II. Sector externo	9200.3	8067.4	-1132.9	-12.3
A. Reservas internacionales	13477.6	12460.6	-1017.0	-5.6
B. Derechos especiales de giro	-1557.1	-1557.1	0	0
C. Obligaciones a largo plazo	-2720.2	-2836.1	-115.9	4.3
III. Crédito interno neto	433.5	1831.5	1398.0	322.5
A. Al Gobierno Nacional	4916.8	4106.4	-810.4	-16.5
B. Al resto del sector público	-562.0	-398.8	163.2	-29.4
C. Bancos comerciales	-5940.7	-6518.3	-577.6	3.7
D. Entidades de fomento	4161.4	6332.2	2170.8	52.2
E. Sector cafetero	441.8	127.9	-313.9	-71.1
F. Sector privado	-4336.9	-3872.8	464.1	-10.7
1. Depósitos de importación y exportación	-329.5	-224.8	104.7	-31.8
2. Depósitos de giro Res. 53	-754.7	-535.4	219.3	-29.1
3. Otros	-3252.7	-3112.6	140.1	-4.3
G. Activos netos sin clasificar	1753.1	2054.9	301.8	17.2

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Ajustado según índices estacionales del Banco de la República; se imputó el crédito interno neto del Banco de la República distribuido entre Bancos Comerciales y Entidades de Fomento a razón de 94% y 6% respectivamente.

año¹². El fenómeno anterior pudo obedecer tanto a factores estacionales, como a la compleja reglamentación de la ley 5a. respecto de las actividades financieras por el Fondo Agropecuario, en materia de plazos, tasas de interés, márgenes y tasas de descuento. En estas condiciones resulta explicable que no se pudieran utilizar los recursos de la ley 5a. y que por lo tanto se acumularan en el Banco de la República. Como consecuencia de la Resolución 013 de febrero 27 de 1974, la cual simplificó los aspectos mencionados, se nota una aceleración en la utilización de esos fondos.

Durante el segundo trimestre de 1974 los depósitos de las Corporaciones en el Fondo de Ahorro y Vivienda disminuyeron en cerca de \$ 730 millones¹³. Este fenómeno puede explicarse por un posible traslado de los depósitos del FAVI a depósitos a término en bancos comerciales, ya que los aumentos en estos depósitos coincidieron con el momento en el cual la Junta Monetaria adoptó normas para reducir los intereses sobre depósitos de las corporaciones en el FAVI.

c. Sector Cafetero.

Durante el período junio de 1973 a junio de 1974 se observa una marcada reducción en el endeudamiento de la Federación Nacional de Cafeteros con el Banco de la República. El crédito neto disminuyó alrededor de 82.5% al pasar de \$ 730 millones a \$ 127.1 millones. Conviene sin embargo anotar que esta baja ha sido particularmente acentuada desde diciembre último cuando la deuda de la Federación ascendía a \$ 1.207 millones. El incremento de fines del año

anterior se explica, en buena parte, por factores de estacionalidad en la cosecha del grano. La disminución de la deuda de la Federación fue posible debido a la mayor disponibilidad de recursos del Fondo Nacional del Café. Los principales ingresos del Fondo provienen de los impuestos de retención y de exportación, cuyos recaudos aumentaron como consecuencia de la coyuntura internacional de precios y altos volúmenes de exportación.

Para lo que resta del año las previsiones de expansión monetaria originadas en el sector cafetero son altas. En efecto, existen factores estacionales en la producción del grano que repercuten en mayores compras a finales del año. La cosecha es adquirida por la Federación Nacional de Cafeteros o por los exportadores particulares. En el caso en que estos últimos intervengan activamente en el mercado, la financiación de las compras se haría utilizando el sistema de reintegros anticipados, lo cual constituye un factor de expansión monetaria. De intervenir la Federación, sus compras se pueden realizar parcialmente mediante los recursos externos que mantiene en el exterior, los cuales deben ser cambiados a pesos por el Banco de la República, o a través de crédito directo de esta entidad, expandiéndose en ambos casos el circulante¹⁴.

Cabe comentar, sin embargo, que como consecuencia de la eliminación parcial del subsidio a los fertilizantes efectuado en el mes de septiembre, pueden liberarse recursos internos de la Federación, que de destinarse a la compra de la cosecha evitarían parcialmente la expansión de los medios de pago. El reciente aumento del interés sobre el descuento de bonos de prenda cafetera, desestimula la colocación de dólares por

¹² Revista del Banco de la República, mayo 1974, cuadro 1.1.9, pág. 713.

¹³ Información directa del Banco de la República.

¹⁴ Véase capítulo de Comercio Exterior.

la Federación en los mercados externos de capitales y reduce, por lo tanto, la demanda de recursos internos de crédito del Emisor por parte de ella.

f. Activos netos sin clasificar.

Las partidas incluídas como activos netos sin clasificar constituyeron otro de los factores expansionistas de los medios de pago. Entre junio de 1973 y junio de 1974 este renglón registró un incremento de cerca de \$ 880 millones. Tal movimiento obedeció principalmente a la compra de metales preciosos por parte del Banco de la República; el aumento refleja tanto mayores cantidades adquiridas como precios más elevados en el mercado mundial.

g. Depósitos de particulares.

Los depósitos de particulares en el Banco de la República compuestos por los depósitos previos de importación, los de giro al exterior de la resolución 53 de 1964, los anticipos para giros de importaciones y otros conceptos, produjeron una contracción total del circulante del orden de \$ 2.200 millones al aumentar de \$ 913 millones en junio de 1973 a \$ 3.113 millones en junio de 1974. Si se tiene en cuenta que dentro de los otros conceptos (deudores varios en moneda nacional), hay cuentas del gobierno nacional que produjeron una expansión estimada de \$ 138 millones, entonces el efecto contraccionista de los depósitos de particulares fue superior, llegando a \$ 2.338 millones.

Esta contracción se originó en el sistema de anticipos para giro de importaciones, los cuales alcanzaban en junio del presente año cerca de \$ 3.458 millones¹⁵.

¹⁵ Estas cifras corresponden a las partidas: depósitos resolución 21 de 1973 y depósitos resolución 72 del mismo año, las cuales se encuentran incluídas en el renglón denominado otros.

Es importante observar que el efecto contraccionista de los anticipos fue menor en el segundo trimestre del presente año (\$ 56 millones) que en el primero (\$ 779 millones), debido a que en la medida en la cual los anticipos han venido convirtiéndose en giros al exterior, los fondos depositados han comenzado a rotar y solamente tendrán aumentos marginales.

De otra parte, el efecto contraccionista de los anticipos para giros de importaciones ha compensado con creces el efecto expansionista, originado en el desmonte de los depósitos previos de importación; estos últimos se redujeron entre junio de 1973 y el mismo mes del presente año en \$1.204 solamente.

D. Multiplicador de los medios de pago.

El multiplicador de los medios de pago es una relación que indica cuál es la expansión secundaria de dinero. Sus dos componentes son los denominados comúnmente relación de efectivo y relación de encaje. La primera de ellas se define como la proporción existente entre la moneda fuera de bancos y los depósitos en cuenta corriente, sus cambios dependen solamente de variaciones en la preferencia por liquidez del público y por lo tanto no son susceptibles de controlar, por parte de la autoridad monetaria. Por el contrario, la relación de encaje determinada por la proporción existente entre las reservas bancarias y los depósitos en cuenta corriente está sujeta al control de la autoridad monetaria, la cual puede alterarla a través de medidas que afecten las reservas tales como modificaciones en el encaje, topes al crecimiento de la cartera bancaria y de las colocaciones.

Como se observa en el cuadro IV.6 el multiplicador de los medios de pago no

CUADRO IV - 6
MULTIPLICADOR DE MEDIOS DE PAGO

	Junio 1973	Junio 1974	%
Moneda fuera de bancos (c)	8310*	9205*	10.8
Depósitos (d)	24352*	30810*	26.5
Reservas (Ro)	10737*	14156*	31.8
Relación de efectivo ¹ (c)	0.3412	0.2987	-12.5
Relación de encaje ² (r)	0.4409	0.4595	4.2
Multiplificador ³ (m)	1.7148	1.7128	0.1

Fuente:

* Millones de pesos

$$1 \quad e = \frac{c}{d}$$

$$2 \quad r = \frac{Ro}{d}$$

$$3 \quad m = \frac{1 + e}{e + r}$$

registró un cambio significativo durante el período en análisis. Este comportamiento se debió básicamente a la política de la Junta Monetaria encaminada a controlar el crédito, a través de aumentos paulatinos en el encaje y fijando adicionalmente topes al crecimiento de las colocaciones. Como resultado de las medidas mencionadas y particularmente por lo referente al encaje se observó un aumento 4.2% en la relación de encaje, el cual compensó la baja apreciable (12.5%) registrada por la relación de efectivo.

La baja relación de efectivo coincide con tres circunstancias: el desarrollo del sistema UPAC, el aumento de la tasa de inflación y el retiro de los billetes de 500 pesos de la circulación.

Tanto el desarrollo del sistema UPAC, con altas tasas de rendimiento efectivo, como las expectativas de aumento de los precios, generados en el incremento de la tasa de inflación, disminuyeron proba-

blemente la preferencia por la liquidez y por ende la demanda por dinero, definida como depósitos en cuenta corriente más efectivo en poder del público. La menor demanda por dinero afectó más al efectivo que a los depósitos en cuenta corriente, pues parte de los recursos de UPAC regresaron a los bancos en la forma de depósitos en cuenta corriente, una vez desembolsados los préstamos respectivos. La desaparición de los billetes de \$ 500 contribuyó al mismo resultado. Las anteriores hipótesis se basan, desde luego, en el supuesto de que las UPAC no forman parte de los medios de pago aunque sí constituyen cuasi-dinero.

E. Oferta monetaria

En general se presenta una controversia sobre el concepto de oferta monetaria; y existe una amplia gama de definiciones desde la tradicional de me-

dios de pago, es decir, de la suma de la moneda fuera de bancos y los depósitos en cuenta corriente, hasta aquellas que incluyen depósitos de ahorro, y depósitos a término, algunos otros activos financieros que pueden considerarse sustitutos próximos del dinero. Entre éstos últimos se encuentran las unidades de poder adquisitivo constante, los bonos de desarrollo económico clase B en poder del público y las cédulas del Banco Cnetral Hipotecario en poder del público.

En los cuadros IV.7 y IV.8, se presentan los resultados comparativos del crecimiento de la oferta monetaria, de acuerdo a tres definiciones plausibles de la misma, para el período comprendido entre junio de 1973 y junio de 1974.

Al respecto cabe observar que aún, el menor crecimiento observado 22.5% resulta excesivo para obtener una meta de crecimiento del PIB real del orden del 7.5%; el aumento de la oferta monetaria

incluyendo el cuasidinero, asciende a 35.6%, cifra bastante elevada.

F. Cartera y Préstamos Vigentes de los Bancos Comerciales

1. Cartera.

Las colocaciones de los bancos comerciales ascendían en febrero de 1974 a \$ 34.342 millones, cifra superior en 4.4% a la registrada en marzo del mismo año. El aumento de las colocaciones entre junio de 1973 y junio de 1974 alcanzó 33.1%¹⁶; tal incremento excede los topes de crecimiento de las colocaciones fijadas por la Junta Monetaria en 15%. Este fenómeno obedece básicamente a las numerosas excepciones establecidas a los topes de colocaciones. Sin embargo conviene anotar que durante el primer semestre del año en curso éstos sí se cum-

¹⁶ Notas editoriales del Banco de la República, junio de 1974.

CUADRO IV - 7
POSIBLES COMPONENTES DE LA OFERTA MONETARIA
(Millones de pesos)

	Junio 1973	Junio 1974	Variación	
			\$	%
Medios de pago	32.662	40.015	7.353	22.5
Depósitos de ahorro	6.608	8.327	1.719	26.0
Depósitos a término	233	888	655	281.1
Cédulas del Banco Central Hipotecario ¹ (en poder del público)	3.467	2.590	-877	-25.3
Bonos de Desarrollo Económico ²	892	1.016	124	13.9
UPAC	2.091	8.274	6.189	295.6

Fuente: IV.2, V.2, V.4, V.8, V.9, V.10 y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ (Cédulas del Banco Central Hipotecario en circulación menos cédulas sustitutivas del impuesto de Vivienda) multiplicado por el valor del Descuento menos las Inversiones forzosas de los Bancos Comerciales y de la Caja de Crédito Agrario. Debían excluirse además las inversiones forzosas correspondientes a las compañías de Seguros y Capitalizadoras. Pero no se dispone de la información respectiva.

² Descontados los bonos en poder del sector oficial.

CUADRO IV - 8

OFERTA MONETARIA

(Millones de pesos)

		Junio 1973	Junio 1974	Variación	
				\$	%
Oferta monetaria	(I)	32.662	40.015	7.353	22.5
Oferta monetaria	(II)	39.503	49.230	9.727	24.7
Oferta monetaria	(III)	45.053	61.116	16.063	35.6

Fuente: Cuadro IV.7 y cálculos de FEDESARROLLO.

I = Medios de pago.

II = Medios de pago + depósitos de ahorro + depósitos a término fijo.

III = Medios de pago + bonos de desarrollo económico clase B + cédulas del Banco Central Hipotecario, en poder del público. + depósitos de ahorro + depósitos a término + UPAC.

plieron, al registrar un incremento de solo 12.6%.

Conviene anotar que de haberse cumplido estos topes, la relación de encaje habría sido más alta debida a las mayores reservas bancarias con respecto a los depósitos en cuenta corriente. Este factor habría disminuído el multiplicador de los medios de pago y consecuentemente su expansión habría sido menor.

2. Préstamos vigentes (cuadro IV.9 y cuadro IV.10)

Los préstamos vigentes de los bancos comerciales ascendían en junio de 1974 a \$ 23.640 millones, cifra superior en 40% a la registrada en igual período del año anterior.

Al observar la distribución del crédito por sector económico entre junio de 1973 y junio de 1974 se nota una disminución del 21.8% al 18.5% en la participación del sector agropecuario (gráfica IV.2) en los préstamos vigentes de los bancos. Asimismo, se registra un creci-

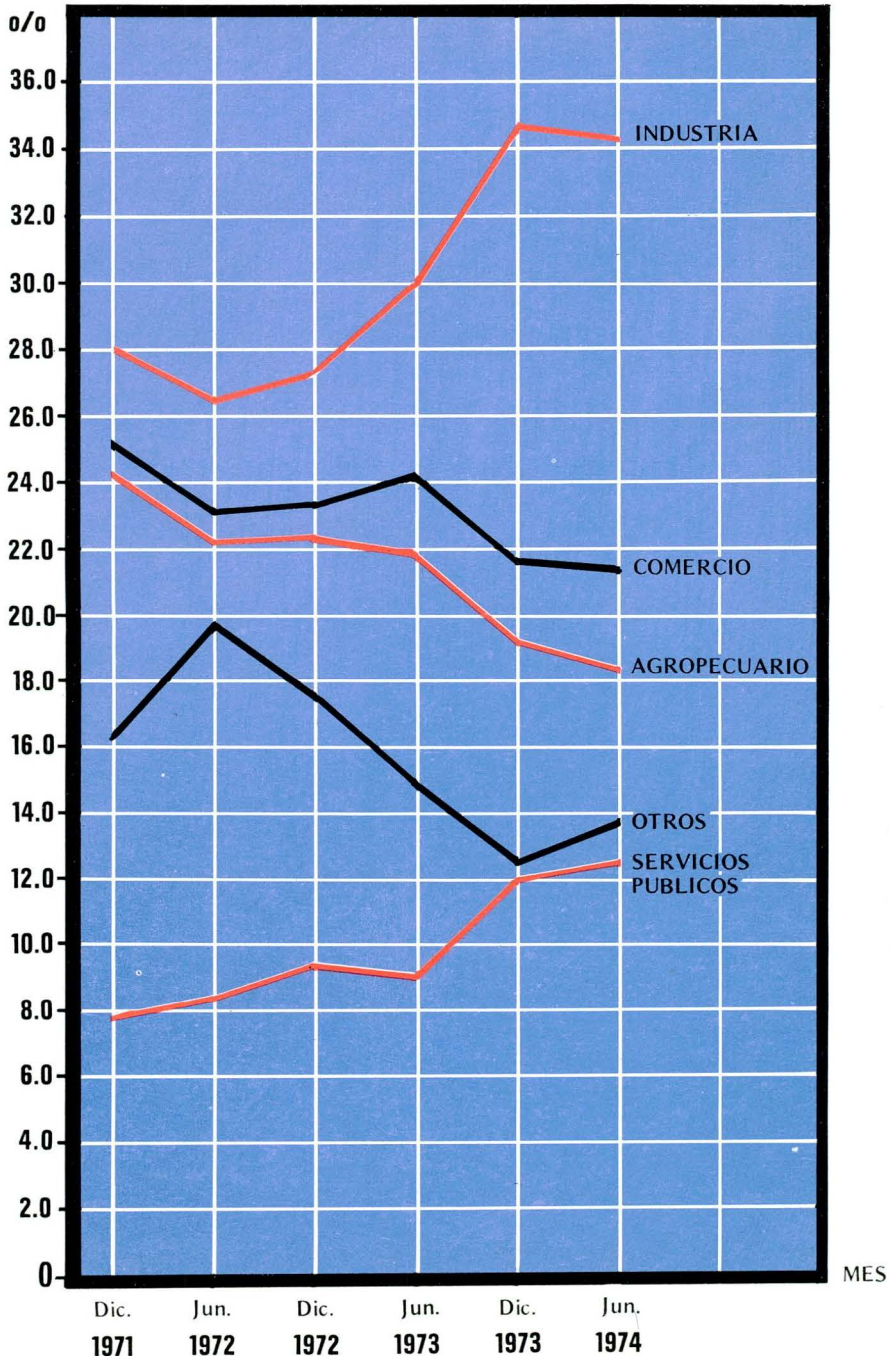
miento importante (60.1%) del crédito de la industria, factor que se traduce en un aumento de su participación del 30% al 34.2% durante el período en referencia. Igualmente, se observan incrementos en el crédito al renglón denominado servicios públicos, el cual se duplicó al alcanzar cerca de \$ 3.000 millones en junio del año en curso. Finalmente vale la pena anotar el menor crecimiento relativo del crédito al comercio lo que redujo su participación en el total de 24.1% a 21.3%.

La tendencia creciente del crédito hacia el sector industrial, es el resultado en parte de las medidas de la Junta Monetaria, las que crearon cupos de redes-cuento en el Banco de la República para la financiación de importaciones de bienes de capital (maquinaria y equipo).

G. Análisis de las medidas monetarias.

El presente análisis se refiere primordialmente a las medidas monetarias y por lo tanto sólo incluye parcialmente el impacto que la reforma tributaria, aprobada recientemente por el Ejecutivo,

PARTICIPACION DE LOS PRESTAMOS VIGENTES DE LOS BANCOS COMERCIALES SEGUN DESTINO ECONOMICO



Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO IV - 9

PRESTAMOS VIGENTES DE LOS BANCOS COMERCIALES SEGUN DESTINO¹
(millones de pesos)

	Agropecuario	Industria	Comercio	Servicios Públicos	Otros ²	Total
Diciembre 1971	3.350	3.873	3.468	1.101	2.018	13.810
Junio 1972	3.359	4.037	3.499	1.274	2.987	15.156
Diciembre 1972	3.623	4.433	3.781	1.524	2.868	16.229
Junio 1973	3.676	5.056	4.070	1.532	2.518	16.852
Diciembre 1973	4.086	7.351	4.558	2.545	2.629	21.169
Junio 1974	4.370	8.091	5.024	2.948	3.207	23.640

Fuente: Asociación Bancaria.

¹ Excluye Caja Agraria.

² Incluye: Transporte, consumo, educación, Bonos Resolución 18/63.

CUADRO IV - 10

PARTICIPACION Y CRECIMIENTO DE LOS PRESTAMOS VIGENTES DE LOS BANCOS COMERCIALES
SEGUN DESTINO ECONOMICO
Diciembre 1971 = 100

	Agropecuario		Industria		Comercio		Servicios Públicos		Otros		Total	
	Indice	Participación %	Indice	Participación %	Indice	Participación %	Indice	Participación %	Indice	Participación %	Indice	Participación %
Diciembre 1971	100.0	24.3	100.0	28.0	100.0	25.1	100.0	7.9	100.0	14.5	100.0	100.0
Junio 1972	100.3	22.2	104.2	26.6	100.9	23.1	115.7	8.4	148.0	19.7	109.7	100.0
Diciembre 1972	108.1	22.3	114.5	27.3	109.0	23.3	138.4	9.4	142.1	17.7	117.5	100.0
Junio 1973	109.7	21.8	130.5	30.0	117.4	24.1	139.1	9.1	124.7	14.9	122.0	100.0
Diciembre 1973	121.9	19.3	190.2	34.7	131.4	21.5	231.1	12.0	130.2	12.4	153.3	100.0
Junio 1974	130.5	18.5	208.9	34.2	144.9	21.3	267.8	12.5	159.0	13.6	171.2	100.0

Fuente: Asociación Bancaria y Cálculos de FEDESARROLLO.

ocasiona sobre algunos de los activos del mercado de capitales. Debe entenderse entonces que este análisis es parcial y que sólo en el próximo número de COYUNTURA ECONOMICA se hará un estudio integrado del conjunto de medidas adoptadas por la administración actual.

En líneas generales las medidas adoptadas pretenden eliminar una serie

de distorsiones existentes en los mercados monetario y financiero del país. Para tal fin, se procura reducir al mínimo aconsejable la multiplicidad de las tasas de interés y los diferenciales excesivos entre las rentabilidades de los distintos activos que circulan en el mercado de capitales y en el sistema de crédito colombiano. En síntesis, se pretende que el costo del dinero responda, en lo posible a las fuerzas de interacción del mercado.

Por tanto, la reforma monetaria contempla la eliminación de una serie de mecanismos de control monetario y de asignación de crédito, a través de políticas de redescuento e inversiones forzosas que no dieron el resultado esperado y que, por el contrario, en numerosas ocasiones se eludían fácilmente, además de incentivar operaciones de carácter especulativo.

El gobierno, basado en la tesis de que el mercado es el sistema más eficiente de asignación de recursos, cedió a éste dichas funciones. Tal situación implica entonces, un cambio radical en la orientación de la política monetaria, al transferir parte apreciable de las funciones de control de la autoridad monetaria a las instituciones financieras.

1. Sistema de ahorro en valor constante.

Las modificaciones introducidas al sistema de ahorro en valor constante implicaron, en primer término, una disminución en el rendimiento efectivo de las cuentas y certificados emitidos por las corporaciones de ahorro y vivienda. Este menor rendimiento se obtiene con la disminución de las tasas de interés nominal, por el establecimiento de un tope del 20% al ajuste monetario, con la liquidación de los intereses sobre saldos mínimos trimestrales para las cuentas, con la exención del pago de intereses sobre los certificados que se retiren antes de seis meses y recientemente con la eliminación parcial de la exención de impuesto de renta a la corrección monetaria¹⁷.

En términos generales, estas medidas tienden a reducir la canalización de recursos hacia la construcción; la rentabilidad y liquidez de que gozaban las

unidades de poder adquisitivo constante destinaron hacia este sector de la economía un volumen masivo de recursos, en detrimento de algunos otros de vital importancia. Además, resultaba imperioso evitar que la inflación continuara asignando los recursos de la economía hacia un solo sector.

En relación con algunas de las otras modificaciones introducidas al sistema de ahorro en valor constante, el aumento en el encaje sobre las cuentas y certificados de las corporaciones al 10% y al 15% evita que se sobrepasen las relaciones de captación a préstamos concedidos, establecida en 1.2 para los certificados y en 1.0 para las cuentas. Estas medidas restringirán probablemente la aprobación de préstamos cuantiosos destinados en buena parte a financiar la construcción de vivienda de clase alta.

Respecto a la eliminación parcial de la exención tributaria al ajuste monetario de las unidades de valor adquisitivo constante es preciso analizar diversos aspectos. En primer término, conviene aclarar que si bien en períodos de inflación la corrección monetaria constituye una ganancia de capital neta, no existe razón alguna para que a este papel se le de un tratamiento preferencial con respecto a los demás activos del mercado de capitales. En segundo término, el subsidio por la exención además de oneroso para el estado presentaba aspectos desfavorables sobre la distribución del ingreso. Los poseedores de cuentas y certificados de UPAC pertenecen en su mayoría a los grupos de ingresos elevados cuyas tasas marginales de tributación son en promedio altas. Por consiguiente el subsidio sería mayor para este grupo en comparación con el que se otorgaba por la exención sobre los depósitos de ahorro. Estos últimos son mantenidos, en su mayoría, por pequeños ahorradores incluidos en los niveles

¹⁷ Solamente se mantiene la exención para el 8% del ajuste monetario.

bajos de la escala de ingresos y cuyas tasas marginales de tributación son, en consecuencias, bajas en promedio.

En resumen, las medidas adoptadas en relación al sistema de ahorro en valor constante pueden aminorar el ritmo de captación de recursos. Esta situación, teniendo en cuenta que la relación de préstamos aprobados a recursos captados es de 1.38 puede traducirse en un menor crecimiento del sector de la construcción¹⁸. Sin embargo, este hecho puede verse atenuado por las disposiciones que permiten a las compañías de seguros invertir las reservas técnicas y matemáticas de los seguros de vida en bienes raíces y dado que el UPAC continúa siendo uno de los activos más rentables del mercado de capitales¹⁹.

2. Depósitos de ahorro y a término de los bancos comerciales y la Caja de Crédito Agrario

Las modificaciones más importantes en este sistema fueron el aumento de 8.5% a 12% de la tasa de interés sobre los depósitos de ahorro, la exención del régimen de inversiones forzosas para los nuevos recursos captados por este mecanismo, la liberación gradual de este régimen para los depósitos captados con anterioridad a la expedición de esta medida y recientemente la eliminación de la exención tributaria.

En conjunto estas medidas resultan favorables por cuanto su efecto neto es

aumentar el interés para los ahorradores, el cual sin embargo sigue siendo negativo en términos reales. Estas medidas simultáneamente con las relacionadas con el UPAC se traducen en una distribución menos inequitativa del rendimiento efectivo de los ahorros personales.

Las reformas al régimen de inversiones forzosas se requerían para que los bancos pudieran absorber los mayores intereses sobre los depósitos. Estas medidas liberan recursos que se canalizaban a través de tasas subsidiadas, a las cuales existe siempre un exceso de demanda por crédito, buscando por tanto que el costo del dinero esté más acorde con la situación del mercado.

Finalmente el hecho de que se eliminaran las exenciones tributarias de los depósitos de ahorro no produce una disminución significativa en su rendimiento debido a la baja tarifa marginal de tributación de sus tenedores.

Con respecto a la medida expedida en relación con los certificados a término de los bancos comerciales, parece exagerada la tasa de interés del 24% para los ahorradores y del 29% para los beneficiados de los recursos captados por este sistema. Estas últimas alcanzan niveles efectivos del 27.9% y del 35.1% respectivamente, al tener en cuenta que los intereses generalmente se pagan y cobran por anticipado. La medida sobre depósitos a término no parece corresponder al deseo del gobierno de evitar una dispersión en la estructura de tasas de interés.

3. Depósitos oficiales

Mediante la Resolución 50 de 1974 de la Junta Monetaria se estableció un encaje del 80% sobre los depósitos a la vista y a término de los establecimientos pú-

¹⁸ En octubre 5 de 1974, los recursos captados por las corporaciones de ahorro y vivienda ascendían a \$8.762 millones, mientras que los préstamos aprobados eran del orden de \$12.058 millones. CAMACOL.

¹⁹ El rendimiento del UPAC después de impuestos oscila entre el 17% y el 24%.

blicos del orden nacional²⁰. El encaje previsto se aplicaría de manera gradual partiendo de 15 puntos el 1o. de septiembre y aumentado en 15 puntos adicionales el 1o. de octubre, el 1o. de noviembre y el 1o. de marzo y finalmente 20 puntos el 1o. de abril. El efecto a corto plazo de tal medida puede ser expansionista ya que disminuye el encaje sobre estos depósitos del 41% al 15%. Sin embargo, debe anotarse que solamente en tres meses dicho encaje será de 45% y por lo tanto, en la medida en que sea difícil para los bancos recuperar los recursos liberados en un período corto, la expansión a corto plazo se vería atenuada.

Casi simultáneamente, acogiéndose a disposiciones legales vigentes, tales como el decreto 2887 orgánico de la Dirección General de Presupuesto de noviembre de 1968 se ordenó el traslado inmediato del 80% de los depósitos oficiales correspondientes a los ministerios, al Banco de la República o a los bancos oficiales.

No obstante, esta medida colocaba a la banca comercial en una situación de emergencia. El gobierno entonces, se vió obligado a crear unos cupos especiales equivalentes al 60% de la cuantía de los recursos que se retienen por concepto de depósitos oficiales en cuenta corriente de la Rama Ejecutiva del Poder Público, Ministerios y Departamentos Administrativos y del Ministerio Público. Estos recursos quedaron sujetos a un encaje del 5% y deben retornar al Banco de la República en doce o veinticuatro meses dependiendo del capital pagado y de la reserva legal de cada banco.

Estas nuevas disposiciones reducen en mayor o menor grado el efecto expansionista originado en la reducción del 15% del encaje sobre los depósitos oficiales de los establecimientos públicos del orden nacional. El efecto expansionista de este conjunto de medidas se frenará tan pronto como se empiecen a incrementar los porcentajes de encaje requeridos para el resto de los depósitos oficiales y los bancos comiencen a cancelar sus pasivos en el Banco de la República, por lo que a mediano plazo el efecto neto de esta medida será contraccionista. Adicionalmente, ésta puede considerarse favorable si se tiene en cuenta que el mayor encaje sobre los depósitos trae consigo un efecto moralizador en la administración pública. Asimismo las disposiciones contenidas en la Resolución permitirán conocer oportunamente la posición de liquidez de los institutos públicos. Esta situación hará factible, mediante la creación de un Fondo de Inversiones Públicas, la realización de transferencias intertemporales de recursos entre aquellas entidades que presenten excesos de recursos y las que registren escasez de los mismos.

4. Medidas relativas a encajes y cupos ordinarios de redescuento

Por medio de la resolución anotada anteriormente se estableció el encaje legal en 18% para los primeros \$50 millones y en 40% a partir del 16 de agosto, y 39% con posterioridad al 9 de septiembre para el monto de los depósitos que exceda a los \$50 millones. Esta medida representa una reducción del encaje legal de dos puntos frente al vigente con anterioridad a la medida. Aun cuando se genera una expansión de los medios de pago, ésta puede verse parcialmente compensada por una menor utilización

²⁰ Estos establecimientos públicos del orden nacional corresponden a las entidades definidas como tales en los decretos 1050 y 3130 de la Reforma Administrativa de 1968; se refieren a los Institutos descentralizados del orden nacional tales como el INCORA, el IFI, el ICETEX, el ICA, etc.

de crédito del gobierno; adicionalmente, esta medida contribuye a reducir la escasez de crédito bancario al sector privado.

De otra parte, las medidas tomadas en relación con los cupos ordinarios comprenden tanto un aumento de estos al 50% del capital pagado y reserva legal de cada banco como una disminución en su duración. En efecto, los bancos sólo podrán hacer uso de este recursos por 15 días consecutivos, con excepción del período comprendido entre el primer miércoles de diciembre y el segundo martes de enero, en el cual podrán mantenerlo treinta días consecutivos sin exceder noventa días en el año. Además, se elevó la tasa de redescuento al 16% para los primeros cinco días y al 21% para los diez restantes.

Los efectos monetarios de esta medida son inciertos, ya que si bien se aumentaron las disponibilidades de recursos para los bancos, se redujo su duración y se desestimuló su utilización al incrementar en 50% el costo de la operación para períodos superiores a cinco días. No obstante la medida tiene el efecto positivo de constituir al emisor en una fuente de liquidez transitoria, sin generarse una expansión permanente de los medios de pago, eliminándose así entonces el redescuento como un recurso ordinario de crédito.

5. Encajes diferenciales

Cabe comentar finalmente, que la existencia de encajes diferenciales (18%, 39% y 80%) puede dificultar el manejo monetario ya que la variabilidad del encaje promedio será muy alta, dependiendo de los traslados de depósitos de los bancos. Adicionalmente el encaje efectivo estará sujeto a variaciones importantes, de acuerdo con los flujos de

ingresos y gastos de los distintos institutos del sector oficial.

6. Ley 5a.

Mediante la resolución 57 de 1974 de la Junta Monetaria se reformaron los principales aspectos de los créditos concedidos a través del Fondo Financiero Agropecuario. En términos generales, se concentraron las actividades financieras en cuatro grupos, clasificados de acuerdo con los plazos. Se fijaron para estos grupos sus respectivas tasas de interés, topes y márgenes de redescuento.

En primer lugar, el agrupamiento de las actividades financieras es favorable, ya que simplifica las operaciones de crédito y puede inducir por lo tanto, una mayor utilización de los recursos del Fondo Financiero Agropecuario.

De otra parte, las tasas nominales de interés para los usuarios se elevaron al 15% anual, salvo en el caso de los préstamos destinados a la ceba de ganado, cuyo costo es del 20%. Este aumento en el costo de los recursos de crédito busca eliminar las tasas de interés subsidiadas, que originan un exceso de demanda por crédito. En tal situación, los bancos se ven obligados a racionar la oferta; para ello utilizan criterios tales como minimizar riesgos por pérdida en cartera, exigir compensaciones en la forma de promedios elevados de depósitos en cuenta corriente, etc. Estos factores concentran el crédito de fomento agropecuario en un grupo relativamente pequeño de agricultores y ganaderos de elevados niveles de ingreso. Por lo tanto, dada la disparidad de tasas de interés característica del mercado de capitales, es muy probable que los recursos del Fondo Financiero Agropecuario, de manera directa o indirecta, se destinaran a in-

versiones de carácter meramente especulativo, desvirtuándose por tanto así la filosofía del subsidio.

Respecto a la rentabilidad para los bancos, como se aprecia en el cuadro IV.11 no existen modificaciones significativas; se observa sin embargo, un ligero

aumento de circulación sea baja y con un alto período de maduración, para financiar las inversiones del sector agropecuario a largo plazo.

7. Colocaciones

Se eliminaron los topes fijados al crecimiento de las colocaciones. Esta medida resulta muy oportuna ya que las exenciones al régimen no le permitieron a este instrumento servir de mecanismo efectivo de control monetario y se convirtió, claramente, en una política restrictiva del crédito al sector privado y en beneficio del sector oficial.

8. Encajes en moneda extranjera

Mediante la Resolución 62 de 1974 la Junta Monetaria, estableció un encaje del 100% para los montos que excedan de un millón de dólares sobre los rubros 7, 9 y 11 de la cuenta de activos de corresponsables extranjeros y sobre las disponibilidades de las cuentas de casa matriz y sucursales en el extranjero. Estos encajes se implantaron de manera gradual, empezando con un porcentaje del 10% para el mes de septiembre del año en curso y se harán efectivos en su totalidad a partir del primero de febrero de 1975.

Esta medida se tomó con el fin de controlar el endeudamiento privado en moneda extranjera del país, cuyos recursos se canalizaban hacia los mercados externos de capitales. No parecía adecuado entonces, gravar con pasivos la balanza de pagos para financiar actividades en el extranjero. De otra parte, el mecanismo podría prestarse para realizar operaciones que no se ajustaran claramente a las disposiciones de endeudamiento externo del país. Además, se acogió el sistema de encaje gradual, con

CUADRO IV - 11

RENTABILIDAD BANCARIA DE LAS OPERACIONES DEL FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO

	Rentabili- dad actual %	Rentabili- dad anterior %
A. Créditos a corto plazo		
1. Agrícolas y pecuarios en general	22.5	23.1 ¹
2. Ceba de ganado bovino	21.8	23.3 ²
B. Créditos a mediano plazo	23.8	23.1
C. Créditos a largo plazo	26.3	26.0

Fuente: Resoluciones 13 y 57 de 1974 de la Junta Monetaria.

¹ Estas rentabilidades se estimaron sin tener en cuenta el efecto que introduce en ellas la obligatoriedad de los bancos comerciales para colocar el 15% de su cartera en bonos del Fondo Financiero Agropecuario.

aumento para financiar créditos a largo plazo (26.0% a 26.3%). Cabe anotar que esta rentabilidad puede no compensar el riesgo que caracteriza las inversiones de largo plazo y las expectativas de alzas futuras en las tasas de interés. Es entonces probable que los bancos no destinen sus recursos a financiar este tipo de inversiones. Esta situación parece consistente con una política de evitar el financiamiento de inversiones de largo plazo con recursos de ahorro de corto plazo. No obstante, se hace necesario diseñar un instrumento adecuado de captación de ahorro interno, cuya velo-

el fin de evitar traumatismos a los bancos en el cumplimiento de los requerimientos de encaje.

Sin embargo, la multiplicidad de sistemas de financiamiento y de mecanismos contables existentes hacen necesaria una cuidadosa labor de vigilancia, por parte de la Superintendencia Bancaria, para que el encaje actúe como un instrumento efectivo de control del endeuda-

miento externo. Así mismo, conviene anotar que en principio los bancos pueden verse obligados a contraer recursos de actividades prioritarias. Empero, con el transcurso del tiempo, la recuperación de cartera, el aumento de los depósitos y la disminución de las operaciones sujetas a estos encajes evitarán este aspecto desfavorable de la medida a corto plazo.

Ahorro y Mercado de Capitales

A. Introducción.¹

Durante el segundo trimestre de 1974 puede apreciarse, en general, un buen ritmo de actividades del mercado de capitales, con incrementos de los niveles de ahorro. Debe señalarse, sin embargo, que los mercados de los distintos activos financieros muestran comportamientos bastante disímiles.

Por una parte, la colocación de nuevas acciones y de certificados de depósito de los bancos comerciales presentó un notorio aumento. Pero, por otra, papeles tales como los bonos de desarrollo económico, las cédulas del Banco Central Hipotecario y los bonos de garantía general de las corporaciones financieras encontraron dificultades en el mercado, especialmente en razón de su bajo rendimiento efectivo.

El ritmo de crecimiento de los depósitos de ahorro en el sistema bancario y en la captación de recursos por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda, experimentó un descenso. Esto puede deberse, en el caso de los ahorros ordinarios, a que ya se captaron todos los recursos disponibles a la tasa de interés del 8.5%, y en el caso de las UPAC, a su inestabilidad frente a las expectativas de cambio de la política económica.

Finalmente, el certificado de abono tributario —CAT— tuvo también un notorio dinamismo, como resultado del aumento de las exportaciones no tradicionales del país y no por una mejora de su rendimiento efectivo. Debe observarse, sin embargo, que esta tendencia puede no conservarse en el futuro por la posible disminución de las exportaciones; por otra parte, la modificación del CAT incidirá notablemente en el volumen negociado de este instrumento.

La reforma al mercado de capitales que ha venido adelantando el actual go-

¹ Las cifras utilizadas para el análisis no son completamente comparables con las presentadas en los números anteriores de la revista, debido a cambios en la metodología y al uso de distintas fuentes de información.

bierno, directamente o a través de medidas fiscales, puede afectar en forma significativa las tendencias antes observadas. En efecto, las medidas gubernamentales, al reducir la dispersión de las tasas de interés efectiva antes existente, originan un reordenamiento del mercado.

Con la reforma resultan especialmente favorecidas las emisiones vigentes de bonos de desarrollo económico y cédulas del Banco Central Hipotecario, activos que se convierten en los únicos papeles exentos en su totalidad de impuestos², así como los bonos de garantía general de las corporaciones financieras que mejoran su posición relativa frente a otros activos anteriormente favorecidos con la exención tributaria. Por otra parte, mejora aún más la posición de los certificados de depósito de los bancos comerciales, activo que se convierte en uno de los papeles más rentables del mercado de capitales. Además, se estimula el ahorro de los grupos de bajos ingresos en los bancos comerciales y en la Caja Colombiana de Ahorros, al aumentarse la rentabilidad de este activo financiero.

Como resultado de lo anterior, se favorece el desarrollo de una política fiscal no inflacionaria, se soluciona el problema del Banco Central Hipotecario (por lo menos a corto plazo) y se da alguna ventaja a la financiación industrial basada en la captación de ahorros en el mercado de capitales³.

Sin embargo, la reforma tiene también un costo, como toda medida de política económica. Por una parte se debilita la posición relativa de los depósitos de ahorro en valor constante (sobre todo

para los ahorradores de altos ingresos) e implica un menor énfasis a la actividad de la construcción urbana. Por otra, se crea una inestabilidad de corto plazo, mientras se produce la reorganización total del mercado en respuesta a la reforma.

B. Evolución del Mercado.

1. *El mercado bursátil.*

En el segundo trimestre el mercado de acciones en las bolsas de Bogotá y Medellín, tuvo un buen ritmo de actividad, que se reflejó en volúmenes aceptables de transacciones y en un ligero incremento de los precios. El índice de cotización de acciones que en marzo se encontraba en 101.0 sube a 102.3 en junio (cuadro V.1). Al efectuar el análisis según grupos de actividad se observa que sólo las acciones de empresas de transporte y comunicaciones pierden valor respecto a marzo y que los mayores aumentos de precios corresponden a las de empresas comerciales.

Terminó así un primer semestre favorable para el mercado bursátil, que fue aprovechado por las sociedades anónimas, las cuales emitieron \$ 714.5 millones en nuevas acciones. Hasta el 30 de junio la colocación superó el 70% de la emisión al llegar a \$ 511.8 millones. Sin embargo, debe señalarse que la totalidad de la colocación de acciones no se registra en las bolsas de valores; en el primer semestre del año las emisiones vendidas fueron aproximadamente de la misma magnitud que las transacciones de acciones en circulación. Así, a pesar del significativo aumento de las emisiones, las acciones pierden participación en el volumen total de transacciones realizadas en la Bolsa al pasar de 34.2% en el primer semestre de 1973 a 27.2% en igual período del presente año. Por su parte, el

² Los emitidos con anterioridad a la reforma.

³ Por otra parte, se canalizan fondos para dar solución a los problemas de capital de trabajo de los distintos sectores económicos, especialmente el comercio distribuidor y la industria.

CUADRO V - 1
INDICE DE COTIZACION DE ACCIONES
(Base 1968 = 100.0)

	Total	Industria manufac- rera	Finanzas seguros y bienes inmuebles	Comer- cio	Transporte y comuni- caciones	Servi- cios
1972 Promedio anual	93.1	89.4	97.1	179.9	88.6	100.4
1973 Promedio anual	100.1	101.1	94.9	202.8	87.5	95.1
1973 Enero	94.2	94.8	90.0	206.4	81.8	95.2
Febrero	97.4	98.4	92.5	209.7	84.4	95.6
Marzo	102.6	104.6	95.4	205.2	91.3	96.9
Abril	104.9	106.8	98.1	213.7	92.2	96.3
Mayo	102.5	104.7	94.7	211.3	92.1	97.6
Junio	99.8	101.7	92.6	214.8	89.7	94.9
I Semestre promedio	100.2	101.8	93.9	210.2	88.6	96.1
1974 Enero	106.5	106.0	104.9	195.7	88.1	97.3
Febrero	106.6	106.4	104.5	195.7	88.5	92.6
Marzo	101.0	100.9	97.8	215.9	87.6	93.2
Abril	100.9	100.7	97.9	219.1	86.0	99.3
Mayo	102.7	101.9	100.6	238.6	86.4	102.0
Junio	102.3	101.6	100.4	241.5	84.0	103.7
I Semestre promedio	103.3	102.9	101.0	217.8	86.8	98.0

Fuente: Banco de la República.

rendimiento durante el segundo trimestre del año fue superior al del primero, con o sin valorización. Este resultado obedece fundamentalmente a la baja de precios que ocurrió en marzo (cuadros V.2 y V.3).

2. El mercado de valores de renta fija.

La reforma tributaria recientemente adoptada por el gobierno beneficia a las emisiones existentes de los dos principales papeles de renta fija del mercado de capitales, los bonos de desarrollo económico y las cédulas del Banco Central Hipotecario, al mantenerlos exentos de impuestos. Tal determinación conservará cautiva la emisión vigente

mientras no se varíen las demás tasas de interés del mercado en forma que otros papeles se hagan más rentables.

Posiblemente, se presentará de nuevo un problema de liquidez primaria. Mientras éste afectó en oportunidades anteriores a las cédulas y los bonos, en un futuro próximo actuará en contra de las unidades de poder adquisitivo constante UPAC, en especial. Como estos papeles también tienen acceso a los recursos del Banco de la República, a través del Fondo de Ahorro y Vivienda -FAVI- probablemente se hará necesario emitir para garantizar la liquidez de las entidades afectadas.

CUADRO V - 2

BOLSAS DE BOGOTA Y MEDELLIN, TOTAL DE TRANSACCIONES

	Acciones			Bonos y cédulas		Otros		Total	
	Número (miles)	Valor (millones de pesos)	%	Valor efec- tivo (millones de pesos)	%	Valor efec- tivo (millones de pesos)	%	Valor efec- tivo (millones de pesos)	%
1972	68.134	692.8	31.9	487.1	22.4	992.3	45.7	2.172.2	100.0
1973	96.538	1.107.0	34.2	787.1	24.3	1.342.5	41.5	3.236.6	100.0
1973 Enero	7.728	80.3	25.6	75.1	24.0	157.7	50.4	313.1	100.0
Febrero	8.374	99.2	37.7	55.5	21.1	108.3	41.2	263.0	100.0
Marzo	10.097	122.4	45.8	46.9	17.5	98.1	36.7	267.4	100.0
Abril	6.439	75.1	33.5	62.5	27.9	86.4	38.6	224.1	100.0
Mayo	7.768	91.4	32.4	68.5	24.3	122.2	43.3	282.2	100.0
Junio	8.081	91.6	38.3	51.2	21.4	96.4	40.3	239.2	100.0
I Semestre	48.487	560.0	35.3	359.7	22.6	669.1	42.1	1.589.0	100.0
1974 Enero	9.584	110.4	29.2	83.3	22.0	184.8	48.8	378.5	100.0
Febrero	10.212	110.5	32.4	102.9	30.2	127.4	37.4	340.8	100.0
Marzo	10.836	92.3	26.0	103.1	29.0	159.9	45.0	355.3	100.0
Abril	10.785	96.8	20.0	239.7	49.6	146.8	30.4	483.3	100.0
Mayo	12.735	110.6	30.0	118.5	32.1	140.1	37.9	369.2	100.0
Junio	9.762	109.3	28.3	127.0	32.9	149.8	38.8	386.1	100.0
I Semestre	63.914	629.9	27.2	774.5	33.5	908.8	39.3	2.313.2	100.0

Fuente: Banco de la República.

a. Cédulas del Banco Central Hipotecario

En el segundo trimestre se aceleró la baja en su circulación que, a precios de mercado, llegó a \$ 6.267.8 millones el 30 de junio del presente año, disminuyendo \$ 338 millones en el trimestre y \$ 371 millones en el primer semestre (cuadro V.4). Este resultado se dió a pesar de registrarse incrementos en las inversiones obligatorias de las secciones de ahorro y de los bancos comerciales y la Caja Agraria, como puede verse en el cuadro V.11 sobre ahorro transferible. El Banco Central Hipotecario estima que, de seguir el actual ritmo de captación de ahorro de las cédulas, para 1977 la inversión voluntaria en este papel podría desaparecer por completo⁴.

⁴ Banco Central Hipotecario. *Proyecciones del Departamento de Investigaciones Económicas*, 1974.

Las nuevas emisiones de cédulas, que no gozarán de la exención de impuestos, deberá realizarse teniendo muy en cuenta los problemas que la iliquidez primaria ha causado al Banco. Un factor determinante en el rendimiento, que es necesario tomar en consideración, es el plazo a que se emitan las nuevas cédulas. A mayor plazo deberá corresponder un mayor rendimiento efectivo, ya sea aumentando el interés nominal o bien el descuento inicial. La cotización en el mercado secundario debe ser determinada por el libre juego de la oferta y la demanda, buscándose una completa flexibilidad de la tasa de interés. En consecuencia deben adoptarse mecanismos para que las operaciones activas del banco, o sea los préstamos que concede, tengan la misma flexibilidad en la tasa de interés, conservando el margen necesario para sufragar los gastos

CUADRO V - 3
RENTABILIDAD DE ACCIONES

		Sin valorización		Con valorización	
		Industriales ¹	Financieras ²	Industriales ¹	Financieras ²
1972	Anual	16.43	19.67	12.12	9.55
1973	Anual	22.20	20.18	33.47	30.08
1973	Abril	1.28	2.37	2.92	4.70
	Mayo	2.09	2.20	-0.48	-0.88
	Junio	2.14	1.73	-0.49	0.47
	II Trimestre	5.51	6.30	1.95	4.29
1974	Enero	1.12	1.40	6.60	5.84
	Febrero	1.19	1.39	0.75	2.14
	Marzo	1.25	1.53	-3.82	-3.15
	I Trimestre	3.56	4.32	3.53	4.83
	Abril	1.55	1.57	1.66	0.67
	Mayo	1.53	1.53	2.35	4.25
	Junio	2.87	1.53	1.24	1.12
	II Trimestre	5.95	4.63	5.25	6.04

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

¹ Incluye 20 empresas de mayor movimiento.

² Incluye 10 empresas (Bancos, Seguros, Capitalizadoras y Cías. de Inversión).

administrativos y obtener utilidades adecuadas.

b. Bonos de Desarrollo Económico clase "B"

El ahorro captado por este papel⁵ disminuyó en \$ 16.7 millones durante el segundo trimestre, lo que en adición al crecimiento registrado entre diciembre y marzo produce un aumento en la captación del semestre de aproximadamente \$ 215 millones (26.8%), (cuadro V.5). No obstante, este instrumento tuvo la menor participación en los nuevos recursos del mercado de capitales entre

todos los papeles cuya captación se incrementó en el período analizado (cuadro V.11).

Sobre las futuras emisiones de bonos por parte del Estado, caben las mismas reflexiones hechas sobre las cédulas hipotecarias en cuanto a liquidez y rendimiento. Otro punto importante de considerar es el referente al objetivo de las emisiones de bonos. La utilización de los recursos captados por este medio debe dedicarse preferentemente a inversiones productivas a mediano plazo, mediante las cuales se pueda recuperar el monto de la inversión.

⁵ Ver COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, No. 2 pp. 45.

CUADRO V - 4
CEDULAS DEL BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
(Millones de Pesos)

		Emitidas	En circulación		Variación	
			Valor nominal	Valor de mercado	\$	%
1971	Diciembre	6.973.5	6.318.4	5.533.6		
1972	Junio	7.442.8	6.862.9	6.017.5	483.9	8.7
	Diciembre	8.221.6	7.719.0	6.770.3	752.6	12.5
1973	Junio	8.418.0	7.224.0	6.362.6	-407.7	-6.0
	Diciembre	8.278.2	7.533.3	6.648.7	288.1	4.5
1974	Enero	8.691.3	7.528.3	6.644.7	-4.0	-0.1
	Febrero	8.878.6	7.437.0	6.569.1	-75.6	-1.1
	Marzo	8.766.7	7.474.7	6.605.1	-36.0	0.5
	Abril	8.684.4	7.361.9	6.511.3	-93.8	-1.4
	Mayo	8.571.4	7.191.2	6.368.6	-142.7	-2.20
	Junio	8.219.3	7.068.8	6.267.8	-100.8	-1.6
I Semestre		—	—	—	-380.9	-5.7

Fuente: Banco Central Hipotecario.

El plazo a que se emitan los bonos debe estar de acuerdo con el período de maduración de la inversión que piense realizarse con los fondos captados mediante tal instrumento. En este campo el Estado podría actuar con criterio de empresa privada.

c. Certificado de Abono Tributario -CAT-

El aumento de las exportaciones del país que gozan del CAT, produjo un incremento en la circulación del mismo de \$ 510.8 millones en el primer semestre, de los cuales \$349 millones corresponden al segundo trimestre. En cifras relativas el crecimiento de la circulación fue de 48.7% entre diciembre y junio (cuadro V.6).

El volumen de CAT transado en las bolsas de valores sobrepasa los \$ 900 millones en el primer semestre, lo cual supera en 35.8% al realizado en igual período de 1973. Su participación dentro del total de transacciones en bolsa fue inferior a la de 1972 y 1973, parcialmente por el aumento registrado en las operaciones con bonos de desarrollo económico clase "B", la participación de los bonos y cédulas en el mercado bursátil se eleva del 24.3% en 1973 al 33.5% en los seis primeros meses de 1974 (cuadro V.2).

El rendimiento del CAT sigue determinado por el mercado. A partir del primero de octubre y de acuerdo con la reforma tributaria pasará a ser gravado.

CUADRO V - 5

BONOS DE DESARROLLO ECONOMICO CLASE "B"
(Millones de pesos)

	Emisión vigente	Valor nominal	En circulación			Variación en el sector privado	
			Valor del mercado			\$	%
			Total	En el sec- tor público	En el sec- tor privado		
1971	Diciembre	1.434.3	931.5	884.9	303.8	581.1	
1972	Junio	1.361.8	1.287.4	1.223.0			
	Diciembre	1.933.8	1.687.8	1.603.4	852.9	750.4	169.3 30.8
1973	Junio	3.148.3	1.800.2	1.710.2	891.5	818.7	68.3 9.1
	Diciembre	3.044.0	2.918.4	2.772.5	1.971.5	801.0	-17.7 -2.2
1974	Enero	2.972.9	2.864.0	2.720.8	1.896.9	823.9	22.9 2.9
	Febrero	2.959.9	2.798.5	2.658.6	1.841.4	817.2	-6.7 -0.8
	Marzo	4.264.4	3.070.5	2.917.0	1.884.5	1.032.5	215.3 26.3
	Abril	4.232.2	3.388.3	3.218.9	2.156.6	1.062.3	29.8 2.9
	Mayo	4.202.6	3.526.6	3.350.3	2.299.2	1.051.1	-11.2 -1.1
	Junio	4.202.6	3.467.9	3.294.5	2.278.7	1.015.8	-35.3 -3.4
I Semestre						214.8	26.8

Fuente: Instituto de Fomento Industrial -IFI-.

En este papel la carga impositiva no de-sestimulará su demanda en el mismo grado que en el caso de otros papeles, pero muy seguramente su cotización se reducirá, presionada por los inversionistas financieros que tratarán de mantener una rentabilidad neta de impuestos, superior a la tasa de inflación.

La reducción del porcentaje que sobre el valor de las exportaciones se reconoce en CAT, del 15% al 5% disminuirá notablemente el volumen de circulación del mismo liberando recursos del mercado de capitales que, de no resultar suficientemente atractivas otras inversiones en el mercado institucional, podrían dirigirse al extrabancario o al exterior. El resultado final dependerá, ante todo, de la tasa de inflación y del ritmo de devaluación.

d. Bonos de Garantía General de las Corporaciones Financieras⁶

Estos bonos que generalmente se emiten a 5 y 10 años con tasas de interés nominal del 16% y 18% tienen rendimientos efectivos de cerca del 19%, características que no les permiten competir adecuadamente en el mercado de capitales.

Sin embargo, esta cifra no tiene en cuenta la posible tenencia por parte de otros intermediarios financieros diferentes a los bancos comerciales, que poseen

⁶ En los números anteriores de COYUNTURA ECONOMICA, no se tomó en consideración la tenencia de bonos por parte del sistema bancario, casi en su totalidad de inversión forzosa.

CUADRO V - 6
CERTIFICADOS DE ABONO TRIBUTARIO -CAT-
(Millones de Pesos)

				Variación		
				\$	%	
		Expedidos	Utilizados	En circulación		
1971	Diciembre	2.267.7	1.555.6	712.1		
1972	Junio	2.725.3	1.960.4	764.9	52.8	7.4
	Diciembre	3.437.4	2.569.0	868.4	103.5	13.5
1973	Junio	4.184.8	3.168.5	1.016.3	147.9	17.0
	Diciembre	5.204.4	4.155.1	1.049.3	33.0	3.2
1974	Enero	5.395.6	4.280.3	1.115.3	66.0	6.3
	Febrero	5.566.5	4.433.0	1.133.5	18.2	1.6
	Marzo	5.795.9	4.584.6	1.211.3	77.8	6.9
	Abril	6.027.5	4.701.1	1.326.4	115.1	9.5
	Mayo	6.222.5	4.779.5	1.443.0	116.6	8.8
	Junio	6.410.0	4.849.9	1.560.1	117.1	8.1
I Semestre					510.8	48.7

Fuente: Banco de la República, Tesorería General de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

cerca de \$ 300 millones. El 31% de la emisión se ha colocado con los recursos del decreto 687 de 1967⁷, 23% se encuentra en el Banco de la República en fondos de sustentación o en valores diversos y 18% en los bancos comerciales.

De acuerdo con la reforma tributaria, los intereses producidos por los bonos de las corporaciones financieras continúan sujetos al impuesto sobre la renta, con lo que se asimilan al resto de activos financieros del mercado de capitales, excepción hecha de las emisiones vigentes de cédulas hipotecarias y bonos de desa-

rollo económico. En tales circunstancias, la reforma implica una mejora relativa en este instrumento frente a otros tales como el CAT y los UPAC.

e. Depósitos a término y de ahorro

i. Depósitos a término en los bancos comerciales y las corporaciones financieras

El extraordinario auge que se presentó en esta clase de depósitos se debe a la autorización dada por la Junta Monetaria a los bancos comerciales para emitir "certificados de depósito". Hasta agosto devengaban intereses superiores al 22% y según resolución 51 de la Junta Monetaria⁸ pasaron a rendir una tasa nominal del 24%. El sistema de pago de intereses por períodos inferiores al año y el hecho de que se cobren anticipadamente, fe-

⁷ El Instituto Colombiano de Seguros Sociales debe efectuar reservas por concepto de seguros de vejez, invalidez y muerte en el Banco de la República. Este, actuando como fideicomisario faculta al Instituto de Fomento Industrial para la emisión de bonos por este valor. Como se puede observar, estas emisiones son sólo operaciones contables entre entidades gubernamentales y no captación efectiva en el mercado de capitales.

⁸ Agosto 14 de 1974.

CUADRO V - 7

BONOS DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS
(Millones de Pesos)

	Emitidos	En circulación			Variación	
		Total	En Bancos	Resto	\$	%
1971 Diciembre	832.6	320.1	140.1	180.0	—	—
1972 Junio	1.096.5	481.7	153.1	328.6	148.6	82.6
Diciembre	1.168.1	538.7	220.1	318.6	-10.0	-3.0
1973 Junio	1.381.5	650.5	260.0	390.5	71.9	22.6
Diciembre	1.556.1	751.2	306.6	444.6	54.1	13.9
1974 Enero	1.542.7	739.8	311.7	428.1	-16.5	-3.7
Febrero	1.567.0	764.8	315.3	449.5	21.4	5.0
Marzo	1.571.5	718.1	289.9	428.2	-21.3	-4.7
Abril	1.573.3	716.6	289.9	426.7	-1.5	-0.4
Mayo	1.592.8	731.5	294.2	437.3	10.6	2.5
Junio	1.588.7	716.6	287.4	429.2	-8.1	-1.9
I Semestre	—	—	—	—	-15.4	-3.5

Fuente: Banco de la República.

nómenos comunes en la práctica comercial, pueden implicar tasas efectivas superiores al 27%. Esta situación lleva a una mayor dispersión de las tasas de interés, lo cual se debe a que se legisló sin precisar si el interés fijado para los depósitos a término era nominal o efectivo⁹.

Entre marzo y junio los depósitos a término aumentaron en más de \$ 520 millones. En el semestre se obtuvo un incremento total de \$ 657 millones (cuadro V.8). Como estos depósitos estaban sujetos a tributación y la reforma los mantiene gravados, su posición relativa mejora frente a papeles como el CAT y los UPAC que antes estaban exentos y que pasaron a ser parcialmente

gravados, circunstancias que, en adición al aumento de las tasas de interés de los certificados, permite anticipar un aumento continuo de la colocación de éstos en los próximos meses.

ii. Depósitos de ahorro en el sistema bancario.

El crecimiento trimestral de estos depósitos entre mayo y junio de 1974 (1.1%) es el más bajo registrado en los últimos tres años, lo cual contrasta con la tasa histórica del 4.5% para período de igual amplitud. En el semestre estos depósitos aumentaron \$ 353.5 millones (4.4%), el volumen total de ahorros llegó así a \$ 8.327.4 millones, cifra superior en captación a la de cualquier otro activo financiero (cuadro V.9).

Sin embargo, como recientemente se aumentó la tasa de interés de los depó-

⁹ Ver Capítulo de Moneda y Crédito.

CUADRO V - 8

DEPOSITOS A TERMINO EN LOS BANCOS COMERCIALES Y
CORPORACIONES FINANCIERAS
(Millones de Pesos)

					Variación	
					\$	%
		Bancos	Corporaciones	Total		
1971	Diciembre	103.7	57.7	161.4		
1972	Junio	82.6	57.5	140.1	-21.3	-13.2
	Diciembre	62.8	81.6	144.4	4.3	3.1
1973	Junio	72.7	157.9	230.6	86.2	59.7
	Diciembre	62.6	168.5	231.1	0.5	0.2
1974	Enero	135.3	171.8	307.1	76.0	32.9
	Febrero	132.3	213.0	345.3	38.2	12.4
	Marzo	154.0	210.2	364.2	18.9	5.5
	Abril	239.9	199.5	439.4	75.2	20.6
	Mayo	397.6	218.3	615.9	176.5	40.2
	Junio	663.6	224.5	888.1	272.2	44.2
I Semestre					657.0	284.3

Fuente: Banco de la República.

sitos de ahorro al 12%, tenderá a acelerarse el ritmo de crecimiento de estos activos. En un futuro próximo se elevará aún más la tasa de interés para tratar de nivelarla con la de otros activos financieros, según lo anunciado por el gobierno.

Además, el tope establecido en la corrección monetaria y la disminución de la exención tributaria para las unidades de poder adquisitivo constante, UPAC, frenarán las posibles transferencias de depósitos de ahorro tradicionales a cuentas de ahorro en valor constante. Traslados de esta naturaleza pueden eventualmente explicar el bajo aumento de los depósitos de ahorro en el segundo trimestre del año.

La reforma tributaria eliminó también la exención que tenían estos depósitos;

se considera que esta determinación no afecta a los ahorradores, pues estos son personas de ingresos bajos que no tributan o se encuentran en escala de ingresos cuyas tasas impositivas, son muy bajas.

3. Depósitos de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda¹⁰

En el segundo semestre del año este activo financiero registró variaciones bruscas, como consecuencia de factores de incertidumbre. A finales de abril se esperaba el fallo del Consejo de Estado

¹⁰ Las cifras presentadas no son totalmente comparables con las de pasadas entregas de COYUNTURA ECONOMICA por el cambio de la fuente de información. Además, no se incluyen los certificados de unas corporaciones en favor de otras ni los depósitos especiales.

CUADRO V - 9
DEPOSITOS DE AHORRO EN EL SISTEMA BANCARIO
(Millones de Pesos)

	Valor	Variación	
		\$	%
1971 Diciembre	4.148.2		
1972 Junio	4.668.1	519.9	12.5
Diciembre	5.831.6	1.163.5	24.9
1973 Junio	6.607.7	776.1	13.3
Diciembre	7.973.9	1.366.2	20.7
1974 Enero	8.101.4	127.5	1.6
Febrero	8.146.0	44.6	0.6
Marzo	8.239.2	93.2	1.1
Abril	8.273.3	34.1	0.4
Mayo	8.206.7	-66.6	-0.8
Junio	8.327.4	120.7	1.5
Primer Semestre	—	353.5	4.4

Fuente: Banco de la República.

sobre la constitucionalidad del decreto 678 de 1972 que autorizó el funcionamiento de las corporaciones de Ahorro y Vivienda. Ante la eventualidad de un fallo desfavorable se produjeron retiros masivos superiores a los \$ 350 millones en cinco días, lo que obligó al Banco de la República a emitir cerca de \$ 300 millones. Por otra parte, al conocerse el fallo, se presentó una extraordinaria recuperación y se captaron cerca de \$ 1.200 millones en 25 días.

El resultado de los movimientos anteriormente mencionados es un incremento de \$ 1.440 millones (21.1%) en el segundo trimestre para completar \$ 3.700 millones en el primer semestre (cuadro V.10). Continuó siendo notorio el mayor incremento en las cuentas de ahorro (140.6%), frente al de los certificados de depósito (21.6%).

Con las medidas tomadas por el actual gobierno, las cuales se discuten posteriormente, este instrumento financiero verá reducidas sus posibilidades de crecimiento ya que su rentabilidad a pesar de conservar el nivel más alto del mercado, por lo menos para ahorradores de altos ingresos, se aproxima bastante al de los certificados de depósitos de los bancos comerciales. Como resultado de las disposiciones gubernamentales, la rentabilidad neta de impuestos que anteriormente era cercana al 27% (cuadro V.12) pasó a situarse entre el 17% y el 24%, según la tarifa marginal de tributación del ahorrador.

Las menores tasas de rendimiento real pueden conducir a sustituciones por otros activos o actividades, así como a reducir la canalización de recursos al sector de la construcción de vivienda urbana, a pesar del fortalecimiento a

CUADRO V - 10

DEPOSITOS DE LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA
(Millones de Pesos)

	Certificados	Cuentas	Total	Variación					
				Certificados		Cuentas		Total	
				\$	%	\$	%	\$	%
1972 Diciembre	148.8	39.0	187.8						
1973 Junio	1.326.0	716.9	2.042.9	1.177.2	791.1	677.9	1.738.2	1.855.1	987.8
Diciembre	2.293.7	2.280.3	4.574.0	967.7	72.8	1.563.4	218.1	2.531.1	123.9
1974 Enero	2.433.1	3.076.6	5.509.7	139.4	6.1	796.3	34.9	935.7	20.5
Febrero	2.845.8	3.472.7	6.318.5	412.7	17.0	396.1	12.9	808.8	14.7
Marzo	2.745.7	4.088.4	6.834.1	-100.1	-3.5	615.7	17.7	515.6	8.2
Abril	2.617.9	4.046.6	6.664.5	-127.8	-4.7	-41.8	-1.0	-169.6	-2.5
Mayo	2.695.8	5.075.3	7.771.1	77.9	3.0	1.028.7	25.4	1.106.	16.6
Junio	2.788.7	5.485.3	8.274.0	92.9	3.4	410.0	8.1	502.9	6.5
I Semestre	—	—	—	495.0	21.6	3.205.0	140.6	3.700.0	80.9

Fuente: Balances de las Corporaciones.

corto plazo del Banco Central Hipotecario.

C. Medidas sobre el mercado de capitales.

Las disposiciones sobre el mercado monetario y de capitales que hasta el momento se han dictado, tienden a disminuir la dispersión de las tasas de interés, a hacer menos negativo los rendimientos en términos reales y a diferenciarlos entre sí de acuerdo al plazo. Por otra parte, se buscó eliminar las exenciones sobre los intereses recibidos que beneficiaban relativamente más a las personas de altos ingresos.

Debe señalarse que la legislación relacionada con las tasas de interés no precisa si éstas se refieren a términos nominales o efectivos. Así, la fijación de tasas no logra sus objetivos, ya que, si se hace nominalmente la liquidación de intereses, con variar los períodos de capitalización o anticipar el pago de intereses,

se puede modificar sustancialmente el rendimiento efectivo. Tal es el caso de los préstamos para capital de trabajo que se efectúan con los recursos captados por medio de los certificados de depósito a término. La resolución 51 de la Junta Monetaria establece un tope del 29%, pero en la práctica comercial los intereses se cobran por trimestres anticipados, por lo que el rendimiento efectivo es de 35.1%¹¹.

Los depósitos de ahorro de la Caja Colombiana de Ahorros y los bancos

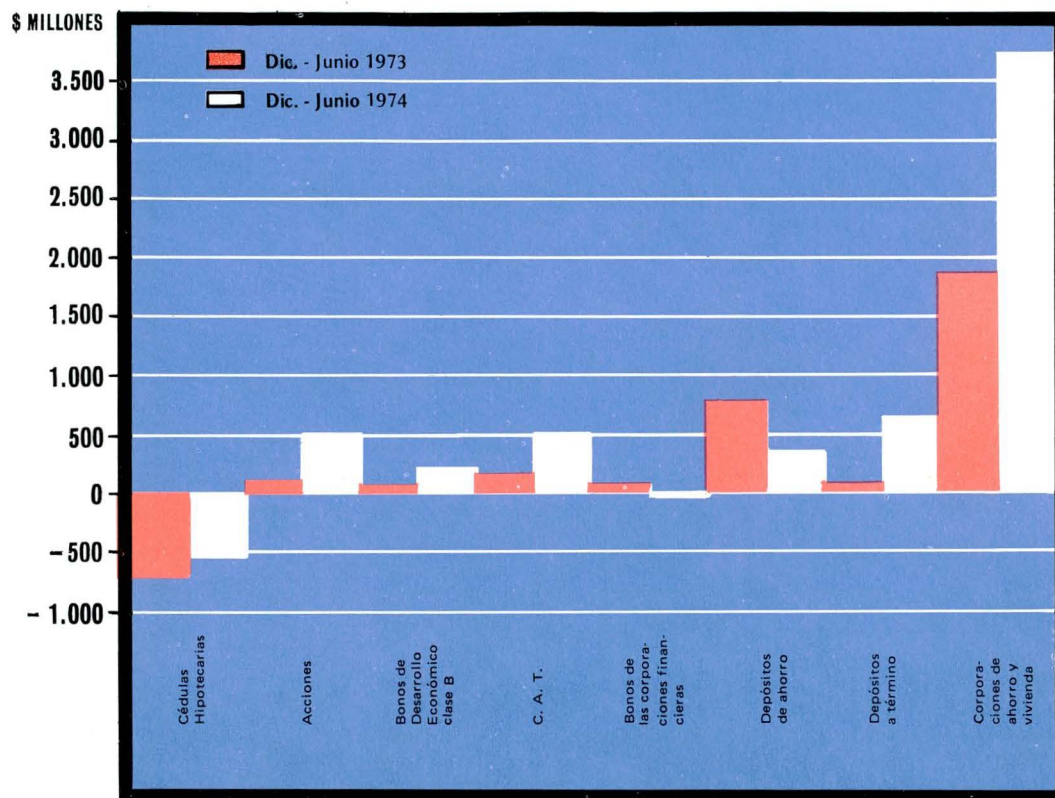
¹¹ El cálculo es el siguiente:

Préstamo:	100.00
Menos: intereses anticipados por 3 meses	7.25
Valor entregado:	92.75
Interés efectivo en el trimestre	7.25
	92.75
	= 7.82%

Al producirse tal situación cuatro veces por año se tiene: interés efectivo anual = $(1 + 0.0782)^4 = 35.1\%$

GRAFICA V - 1

AHORRO TRANSFERIBLE



Fuente: Cuadro V-11.

CUADRO V - 11

AHORRO TRANSFERIBLE

Millones de pesos

	Saldos			Saldos		
	Dic./72	Jun./73	Variación	Dic./73	Jun./74	Variación
Acciones			95.0			511.8
Cédulas	4.854.5	4.172.8	676.3	4.049.3	3.510.6	-538.7
Circulación	6.770.3	6.362.6		6.648.7	6.267.8	
Menos:						
En Bancos comerciales	462.2	535.8		634.8	706.1	
Caja Agraria	511.1	577.8		657.2	703.5	
Cédulas 5%	942.5	1.070.8		1.215.0	1.347.6	
Fondo de sustentación				92.4		
Bonos de desarrollo económico	750.4	818.7	68.3	801.0	1.015.8	214.8
Circulación	1.603.4	1.710.2		2.772.5	3.294.5	
Menos:						
Sector público	852.9	891.5		1.971.5	2.278.7	
CAT	868.4	1.016.3	147.9	1.049.3	1.560.1	510.8
Bonos corporaciones	318.6	390.5	71.9	444.6	429.2	-15.4
Circulación	1.168.1	1.381.5		1.556.1	1.588.7	
Menos:						
Con recursos Decreto 687	290.0	400.0		500.0	500.0	
En Banco República	339.4	331.0		304.9	372.1	
En Bancos comerciales	220.1	260.0		306.6	287.4	
Depósitos de ahorro	5.831.6	6.607.7	776.1	7.973.9	8.327.4	353.5
Depósitos a término	144.4	230.6	86.2	231.1	888.1	657.0
Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda	187.8	2.042.9	1.855.1	4.574.0	8.274.0	3.700.0
Total ahorro transferible			2.424.2			5.393.8

Fuente: cuadros V.4, V.5, V.6, V.7, V.8, V.9, V.10, y cálculos de FEDESARROLLO.

comerciales tenían la menor tasa de interés real del mercado. Precisamente en relación con dichos depósitos se tomó una de las primeras medidas, elevándose el interés nominal de 8.5% a 12% anual. Es de anotar que en 1972 ésta se había elevado del 4%, vigente desde hace más de 15 años, al 8.5%. Como resultado de la

última disposición posiblemente se presentará un aumento de depósitos, como ocurrió en el pasado inmediato.

Por otra parte, se rebajó el interés reconocido sobre las unidades de poder adquisitivo constante (UPAC) del 5% sobre saldos diarios al 4% sobre saldos

CUADRO V - 12

RENDIMIENTO DEL UPAC EN PORCENTAJE, CON INTERES DEL
5.5% ANUAL¹

	En el mes	Anual según el del mes	Mensual pro- medio ²	Anual según el mensual promedio
1972			1.77	20.30
1973		—	2.00	26.79
1973 Enero	1.92	25.64	1.63	21.35
Febrero	1.52	19.83	1.60	21.10
Marzo	1.27	16.32	1.56	20.40
1974 Enero	2.17	29.41	2.02	27.10
Febrero	2.25	30.62	2.08	28.02
Marzo	1.96	26.26	2.14	28.89
Abril	2.02	27.10	2.17	29.44
Mayo	2.11	28.48	2.13	28.79
Junio	2.16	29.21	2.15	29.03

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO, basados en los índices de precios al consumidor del Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

¹ Sin considerar la exención tributaria.

² Considerando los últimos dos semestres transcurridos.

mínimos trimestrales en el caso de las cuentas de ahorro y del 5.5% al 5% para los certificados de valor constante, cuando no se rediman antes de seis meses. Para la corrección monetaria se fijó un tope máximo de 20%. La reforma tributaria eliminó la exención de impuestos a la corrección monetaria por encima del 8%. Por lo tanto, las UPAC pueden perder el primer lugar de rentabilidad para las personas de ingresos bajos, aunque se conservan entre los activos más rentables del mercado de capitales para las personas de ingresos altos.

Asimismo, se autorizó a las compañías de seguros para invertir las reservas matemáticas y técnicas de sus pólizas de seguros de vida en una amplia gama de activos financieros de buena rentabilidad y en bienes raíces. Con esta norma se busca incentivar el ahorro en esta clase de instituciones que normalmente es a largo plazo. Este mecanismo puede

afectar el rendimiento real de los seguros de vida por la disminución de las primas, la participación en las utilidades o el aumento del valor asegurado. En cualquier caso, las compañías deberán retornar, por alguno de estos métodos, no menos del 70% de la utilidad originada en la inversión de las reservas matemáticas y técnicas de dichas pólizas.

En relación con los certificados de depósitos a término estos pasaron a devengar intereses nominales del 24% anual, lo que equivale en la práctica a cerca del 27% de rendimiento efectivo. Se convierten así en uno de los papeles de mayor demanda en el mercado como lo demuestra la información estadística publicada hasta el momento. A partir de enero de 1975 cuando la corrección monetaria comience a agravarse, estos certificados podrían rentar algo más que las UPAC. En tal caso, la consecuencia inmediata sería un traslado de parte de

los recursos captados por las corporaciones de ahorro y vivienda hacia los bancos, que probablemente no sería muy elevado por ser el diferencial de tasas de interés relativamente pequeños. Sin embargo, puede producirse una iliquidez de las corporaciones, lo que obligaría al Fondo de Ahorros y Vivienda (FAVI) a otorgarles crédito inflacionario.

Un importante aspecto de las nuevas medidas en materia tributaria es la es-

tabilidad que adquirirán las emisiones vigentes de los bonos de desarrollo económico clase B y cédulas hipotecarias, por convertirse en los únicos papeles exentos de impuestos. Muy probablemente se agotarán los títulos existentes en el Fondo de Sustentación y en las bóvedas de las respectivas entidades emisoras, con la consiguiente contracción de los medios de pago.

Finanzas Públicas Gobierno Nacional.

A. Introducción

El presente capítulo discute las finanzas públicas del gobierno nacional, para tratar de precisar la magnitud del problema fiscal. Para desarrollar el tema propiamente dicho, es necesario especificar el marco de referencia analítico, definir los criterios y conceptos generalmente usados en el país para la presentación de las cifras fiscales y plantear, en sus líneas más generales, el problema económico del manejo de los fondos públicos.

1. Marco de referencia

La discusión de las finanzas públicas del gobierno nacional¹, sin incluir en el análisis los institutos descentralizados

y las administraciones departamentales y municipales (por la ausencia de información periódica sobre estos niveles de la administración pública) puede dar una idea imprecisa de la incidencia global de los fenómenos fiscales.

Parte importante de los gastos del gobierno nacional está representada por gastos de transferencia a los demás niveles gubernamentales. Aunque estos últimos, sobre todo los municipios, cuentan con recursos propios, la principal fuente de ingresos de la mayoría de los institutos descentralizados la constituyen los giros del gobierno nacional a través de los ministerios; además, los departamentos financian gastos importantes, especialmente de educación y salud, con fondos provenientes de la administración central (situado fiscal y cesión de ventas). Así, los ejecutores reales de la mayor parte de la inversión pública son los establecimientos descentralizados y el pago normal de los maestros y profesionales de la salud en los

¹ Incluye gastos de Presidencia, Congreso, Ministerios, Departamentos Administrativos, Contraloría y Procuraduría de la Nación y los gastos del gobierno central en la rama jurisdiccional.

departamentos depende en gran medida de la oportunidad de los giros del gobierno nacional.

Por las razones mencionadas, el análisis que aquí se presenta, a pesar de no abarcar la totalidad del problema fiscal, da una idea bastante amplia del mismo. Con todo, en el presente capítulo se tocan sólo tangencialmente hechos tan importantes como el endeudamiento de los institutos descentralizados². Además, no debe olvidarse que buena parte de las obras públicas, y por consiguiente de la inversión oficial, se realiza por los principales municipios (Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, etc.), los cuales cuentan con su propia administración fiscal e ingresos relativamente apreciables. También, aunque en menor medida, los departamentos realizan gastos con recursos de sus rentas departamentales.

2. Criterios y definiciones

Es frecuente que el gobierno, ante los reclamos de los maestros y contratistas de obras públicas, aluda a los problemas de tesorería, al hablar de las dificultades para apropiar las partidas correspondientes. Pero también, casi siempre al comenzar el año, se presentan las cifras del superávit fiscal y presupuestal, como testimonio del éxito en la gestión fiscal de la administración.

Se ha venido presentando una considerable discusión de las cifras fiscales, sin que hasta el momento se haya logrado suficiente claridad al respecto. El actual gobierno, a partir de un estimativo de la posible situación de tesorería a final del

año, ha decretado la emergencia económica, con base en el artículo 122 de la Constitución, agregado a ésta con la reforma constitucional de 1968, y ha procedido a tomar una serie de medidas relacionadas con los ingresos y egresos fiscales del gobierno nacional. Por su parte, los voceros de la administración anterior argumentan que la situación fiscal es buena, acudiendo al superávit presupuestal y fiscal certificado por la Contraloría General de la República.

La explicación de este aparente "dilema" requiere la definición de los criterios y conceptos técnicos apropiados. La diferencia conceptual entre los criterios de competencia y caja explica el signo contradictorio de los distintos resultados fiscales anotados.

El llamado "principio de competencia", aplicado para seguir la ejecución presupuestal, es de índole administrativa y se relaciona con los reconocimientos de ingresos y los acuerdos de gastos, fenómenos que no hacen referencia a las entradas y salidas efectivas del fisco. La Ley del presupuesto, aprobada por el Congreso y de obligatoria ejecución una vez promulgada, se fundamenta en un estimativo, generalmente aproximado, de los ingresos fiscales y autoriza una serie de gastos para realizar durante un período dado³. El principio adoptado por la Contraloría General de la República para fiscalizar la ejecución presupuestal por parte del Ejecutivo, es el de competencia. Para controlar los ingresos se sigue el procedimiento de "reconocerlos", mientras que para los gastos se tienen en cuenta los acuerdos mensuales de gastos aprobados por el Consejo de Ministros.

Estos criterios de control se relacionan pues con hechos administrativos. Los

² Por ejemplo, la emisión primaria realizada el año pasado para pagar las deudas con los bancos comerciales del Instituto de Mercadeo Agropecuario —IDEMA— tuvo una magnitud cercana a \$1.269 millones.

³ El presupuesto debe presentarse equilibrado. Es decir los ingresos estimados y los gastos presupuestados deben ser iguales.

reconocimientos de ingresos no hacen referencia únicamente a los recaudos efectivos, sino que se “reconocen” como ingreso las sumas que el gobierno debe recibir en un período dado⁴. Por su parte, los acuerdos de gastos se elaboran generalmente de acuerdo con la situación de tesorería, considerando su saldo y las previsiones de ingresos para un mes dado; por lo cual pueden resultar inferiores a la doceava parte de los gastos anuales aprobados por la ley de presupuesto. Pero, por otra parte, pueden ser mayores en caso de que el ejecutivo haga adiciones al presupuesto⁵, con base en apropiaciones legales de ingresos que tampoco son necesariamente efectivas.

Por su parte, el “principio de caja” hace referencia a los ingresos y egresos efectivos de la tesorería. Tiene en cuenta, además, los pagos ya ordenados por la Dirección General de Presupuesto, fiscalizados posteriormente por la Contraloría, que no han podido ser realizados por la tesorería por los problemas de iliquidez (exigibilidades inmediatas).

Es necesario destacar una diferencia adicional entre el control de la ejecución presupuestal y los resultados de tesorería. Mientras las cifras presupuestales hacen referencia a lo que sucede en un año dado, por ejemplo 1974, la tesorería puede recibir presiones de gastos aprobados pero no pagados en vigencias anteriores.

La *situación de tesorería* se define como la diferencia entre las disponibilidades y las exigibilidades inmediatas de la tesorería en un momento determina-

do, en tanto que la *situación presupuestal* refleja la ejecución administrativa del presupuesto (reconocimientos de ingresos menos acuerdos de gastos) hasta la fecha en que se hace el corte de las cuentas de la vigencia fiscal⁶. Por su parte, la *situación fiscal* establece una relación un poco indirecta entre la situación presupuestal y la de tesorería, ya que se define como el saldo presupuestal más los recursos del balance del tesoro. Sin embargo, éstos últimos pueden no seguir la misma tendencia de la situación de tesorería. Puede darse el fenómeno de que mientras la diferencia entre las disponibilidades y las obligaciones inmediatas sea negativa, la diferencia entre los activos del balance del tesoro (relacionados con los impuestos por cobrar) y los pasivos del mismo (vinculados con los gastos representados) sea positiva. En tal caso la situación fiscal arrojaría resultados aún más positivos que la presupuestal, aunque exista déficit de tesorería.

3. El problema fiscal coyuntural

El principal problema de la economía colombiana en los últimos años ha sido la inflación. Uno de los factores determinantes del alza en los precios ha sido la acción desestabilizadora de la gestión pública, al dar solución a problemas de iliquidez recurriendo al crédito en el Banco de la República (emisión primaria) o encauzando recursos externos para gastos en pesos, con la consiguiente presión sobre la demanda agregada y la expansión monetaria⁷.

El gobierno anterior, respondiendo a las críticas en tal sentido, intentó controlar la expansión de la oferta de dinero

⁴ Por ejemplo, la suma que un contribuyente debe pagar como impuesto en un mes dado, aunque no ingrese efectivamente al fisco, puede ser considerada como “debido cobrar”, reconociéndose en tal caso como ingreso.

⁵ El problema de las adiciones al presupuesto durante 1974 será discutido más adelante.

⁶ Una vigencia fiscal corresponde a un año.

⁷ Véase, por ejemplo, COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, No. 1, pp. 21-24.

debida principalmente a la monetización del déficit de tesorería. Sin embargo, el efecto contraccionista neto de las operaciones efectivas del gobierno nacional durante el primer semestre de 1974 está en contradicción con el monto del presupuesto de este año, ya que para la realización de éste se apropiaron considerables recursos de crédito externo y del Banco Emisor. En tal situación, se ha planteado una disyuntiva entre la ejecución presupuestal y la política de control de la inflación.

En consecuencia, la política de estabilización que pretende llevar a cabo el nuevo gobierno, para tener éxito, ha de controlar el efecto expansionista del gasto público. Sin embargo, debe ejecutar el presupuesto de 1974 presentado por la administración anterior y aprobado por el Congreso, que tiene características claramente inflacionarias. Al prescindirse de los recursos expansionistas, es necesario arbitrar mayores ingresos corrientes para la normal ejecución del presupuesto y recaudar los impuestos realizados pero no cobrados⁸.

Así entonces, para dar solución al conflicto entre una política monetaria de estabilización y la ejecución del presupuesto de 1974, sin recurrir a repesamientos significativos de los gastos públicos, es necesario fortalecer la situación de caja de la tesorería, allegando mayores recursos para el fisco. El gobierno ha considerado que la "crisis fiscal" debe solucionarse a la mayor brevedad, adoptando la emergencia económica y dictando una serie de decretos conducentes a aumentar los ingresos corrientes del fisco.

A continuación se analiza la situación de las finanzas públicas al finalizar el

primer semestre del año y la evolución de la misma en dicho período. Posteriormente, se estudia el comportamiento de los ingresos y gastos del gobierno nacional entre diciembre de 1973 y junio de 1974, estableciendo además una comparación entre el II trimestre de 1973 e igual período del año en curso⁹. Finalmente, se presentan las perspectivas fiscales en lo que resta del año.

B. Situación de las finanzas públicas (cuadro VI.1)

La situación actual de las finanzas públicas puede considerarse, en general, como problemática. A continuación se estudian la situación de tesorería, la presupuestal, la fiscal y los saldos de la deuda pública nacional (interna y externa) durante el primer semestre de 1974. El análisis se hace de acuerdo con las cifras de la Contraloría y del Banco de la República.

1. Situación de tesorería

La situación de tesorería mostraba un déficit de \$301 millones en 31 de diciembre de 1973. Para el 31 de marzo del presente año el déficit había aumentado en \$485 millones, situándose en \$786 millones, con un incremento porcentual del 161%. Durante el segundo trimestre de 1974 el déficit disminuyó en \$335 millones en términos absolutos y en 43% en términos relativos. El efecto neto de las variaciones en el semestre es un aumento del déficit de tesorería en \$150 millones con un incremento porcentual del 50% (cuadro VI.1).

Para interpretar el permanente déficit de tesorería, es necesario hacer una dis-

⁸ Una ley de amnistía de intereses se discute actualmente en el Congreso. Esta propuesta de ley no cuenta con el respaldo del ejecutivo.

⁹ Esta comparación se hace para apreciar la tendencia de los ingresos y gastos del gobierno nacional en un horizonte de tiempo un poco mayor.

CUADRO VI — 1

SITUACION GENERAL DEL GOBIERNO NACIONAL
(millones de pesos)

	Diciembre	Marzo	Junio	Variaciones					
	31/1973	31/1974	30/1974	Diciembre-marzo		marzo-junio		Diciembre-junio	
				\$	%	\$	%	\$	%
I. Situación de tesorería	-301	-786	-451	-485	161.1	-335	-42.6	-150	-49.8
II. Situación presupuestal	1.670	55	506	n.a.	n.a.	451	820.0	n.a.	n.a.
III. Situación fiscal	1.352	200	531	n.a.	n.a.	331	165.5	n.a.	n.a.
IV. Deuda pública									
nacional	44.664	46.290	46.453	1.726	3.9	163	0.4	1.789	4.0
A. Externa	26.180	27.607	27.780	1.427	5.5	173	0.6	1.600	6.1
B. Interna	18.484	18.683	18.673	199	1.1	-10	-0.1	189	1.0
1. Documentos de deuda	13.435	13.766	14.567	331	2.5	801	5.8	1.132	8.4
2. Banco de la República	5.049	4.917	4.106	-132	-2.6	-811	-16.5	-943	-18.7

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

n. a. no aplicable.

tinción conceptual adicional. Debe diferenciarse el resultado de tesorería del de operaciones efectivas del gobierno nacional. Este último es la diferencia entre los ingresos corrientes y los gastos (corrientes y de inversión) en un *período dado*; no tiene en cuenta, por consiguiente, las exigibilidades inmediatas de la tesorería, en un *momento del tiempo*. Es claro, sin embargo que éstas últimas se traducen en pagos más adelante, por lo que es posible que contribuyan a inducir un déficit en las operaciones efectivas del gobierno nacional.

La tendencia de los déficit de tesorería a monetizarse, a través de la presión sobre las operaciones efectivas, no puede considerarse, en general, como negativa, pues ello depende a su vez de las tendencias en los precios. Por ejemplo, en

un período de relativa estabilidad de precios como el de 1968—1970, los déficit de tesorería monetizables no tenían un poder desestabilizador tan grande como en las circunstancias actuales caracterizadas por altas tasas de inflación, ya que en dicho período se tuvieron tasas de inflación moderadas (entre el 8% y el 10%).

2. Situación presupuestal

Mientras que la situación de tesorería muestra un déficit permanente, la presupuestal arroja resultados positivos. La contradicción de las cifras es más aparente que real, hasta el punto que puede decirse que una de las razones para que haya superávit presupuestal es la exis-

tencia de un déficit de tesorería, por la limitación que éste impone a los acuerdos mensuales de gastos.

A finales de 1973 se liquidó un superávit presupuestal de \$1.670 millones (cuadro VI.1), lo cual contrasta significativamente con el volumen de gastos presupuestados que dejaron de hacerse en ese año y pasaron a presionar la tesorería durante 1974. Los gastos presupuestados que no fueron acordados durante el año de 1973 ascendieron a \$3.985 millones, por lo cual se optó por constituir reservas por \$3.452 millones para su realización en vigencias posteriores¹⁰.

La presión originada en el traslado de reservas afecta la situación de caja en el año siguiente, y no se refleja en las cifras de ejecución presupuestal de 1974. Así entonces, a 31 de marzo se registró un superávit presupuestal de \$55 millones, el cual aumentó en \$451 millones durante el segundo trimestre del año, para llegar a \$506 millones a finales de junio (cuadro VI.1). Mientras que el superávit presupuestal fue rápidamente en ascenso, la tesorería se debilitó aún más durante el primer semestre de 1974.

En conclusión, las diferencias entre la situación de tesorería y la situación presupuestal se explican principalmente porque esta última, por definición, no cuenta los gastos represados de vigencias anteriores. Además, esta diferencia puede aumentarse en la medida en que durante cada período los ingresos reconocidos superen la cifra de ingresos que efectivamente se recaudan¹¹.

¹⁰ Contraloría General de la República. *Informe financiero de la vigencia de 1973*. La diferencia corresponde a la partida denominada "saldos insolutos del presupuesto nacional", que fue de \$533 millones.

¹¹ Durante el primer semestre de 1974 los

3. Situación fiscal

En 31 de diciembre de 1973 el superávit fiscal liquidado fue de \$1.352 millones, cifra inferior a la del superávit presupuestal en la misma fecha del año anterior en \$318 millones, en razón de la existencia de un déficit fiscal en 1972 (cuadro VI.1).

Sin embargo, en el primer semestre de este año el superávit fiscal ha sido superior al presupuestal, mostrando un resultado positivo de \$200 millones en 31 de marzo de 1974 (mayor en \$145 millones al superávit presupuestal) y un superávit de \$531 millones (superior en \$25 millones al presupuestal) el 30 de junio, por el efecto positivo de los recursos del balance del tesoro. Es decir, entre abril y junio el superávit fiscal aumentó en 165.5% (ver cuadro VI.1).

4. Situación de la deuda nacional

En este numeral se consideran los saldos de la deuda externa, la deuda interna con particulares y el crédito del emisor al gobierno el 30 de junio de 1974. Por otra parte, se analizan las fluctuaciones de los saldos durante el semestre analizado.

La discusión de la situación de la deuda nacional es particularmente importante para el primer semestre de 1974, ya que el manejo de la deuda ha incidido notablemente en los problemas fiscales del momento, como se irá precisando en lo que resta de este capítulo.

a. Crédito externo

El saldo de la deuda externa del país ascendía a \$26.180 millones el 31 de di-

reconocimientos de ingresos de la ejecución presupuestal fueron superiores en \$326 millones a los ingresos efectivos.

ciembre de 1973, mostrando un incremento de \$1.427 millones durante el primer trimestre del año en curso (5.5%). A 30 de junio el saldo de la deuda externa ascendió a \$27.780 millones, registrándose un crecimiento porcentual en el semestre de 6.1% (cuadro VI.1).

Sin embargo, durante el semestre se hicieron reconocimientos por \$107 millones (cuadro VI.3) como ingresos de capital externo para el presupuesto, en tanto que las operaciones efectivas del gobierno nacional registran egresos totales de crédito externo por \$146 millones (cuadro VI.2). Esta situación se explica por la reducción del giro de las contrapartidas nacionales de los créditos de la AID debida a los problemas de iliquidez de la tesorería. De otra parte, una gran proporción de los nuevos créditos contratados tenía una destinación distinta a la de los proyectos y programas del presupuesto nacional, como es el caso del crédito del Banco Interamericano de Desarrollo, BID, para la construcción de la Avenida de los Cerros.

b. Deuda interna con particulares

El saldo de la deuda interna con particulares era en 31 de diciembre de 1973 de \$13.435 millones. Durante el primer trimestre se incrementó en \$331 millones, en tanto que durante el segundo trimestre se registró un aumento de \$801 millones. Así, el saldo de la deuda interna con particulares era de \$14.567 millones en 30 de junio, lo que implicó un crecimiento porcentual del 8.4% durante el semestre completo (cuadro VI.1).

Es necesario anotar que gran parte del incremento de la deuda se debió a la emisión de bonos de desarrollo económico, especialmente durante el segundo trimestre, la mayor parte de los cuales no se colocaron propiamente en el mercado de capitales, sino que fueron entregados

directamente a los institutos descentralizados como aporte presupuestal.

c. Crédito del Emisor al gobierno

El saldo del crédito del Emisor al gobierno en 31 de diciembre de 1973 era de \$5.049 millones. Dicho saldo era de \$4.917 millones para el 31 de marzo del año en curso y de \$4.106 millones para finales de junio. Así pues, durante el primer semestre de 1974 se registró una disminución del crédito del Emisor al gobierno por \$943 millones, correspondiente al 18.7% (cuadro VI.1).

Esta disminución del saldo de crédito del Emisor al gobierno nacional se debe a la disminución del crédito a la tesorería por \$540 millones, el aumento de \$269 millones en las cuentas corrientes del gobierno en el Banco de la República y una disminución en los anticipos de utilidades de la cuenta especial de cambios por \$134 millones^{1 2}.

La significativa disminución del crédito del Banco de la República al gobierno nacional (tanto por disminución del saldo del crédito a la tesorería como por el aumento de los depósitos en el Emisor), especialmente notoria en el segundo trimestre de 1974, contrasta significativamente con la situación de tesorería. Se evidencia de esta manera el conflicto entre la política de control de la inflación y las posibilidades de ejecutar un presupuesto de las proporciones del de 1974.

En resumen, la deuda del gobierno nacional durante el primer semestre de 1974 muestra un aumento en el crédito externo por \$1.600 millones; un crecimiento de los papeles de deuda interna

^{1 2} Debe señalarse que la única cifra que afecta las operaciones efectivas del gobierno nacional es la disminución del crédito a la tesorería.

(\$1.132 millones) que no representa una captación real de ahorro sino, por lo general, una congelación de bonos de desarrollo económico en poder de los institutos descentralizados; y, finalmente, una disminución de \$943 millones en el crédito del Emisor al gobierno nacional.

Los problemas para arbitrar recursos de crédito externo, el recurso de transferir los problemas de absorción de papeles gubernamentales del mercado de capitales a los institutos descentralizados y la disminución del crédito del Banco de la República al gobierno, muestran que uno de los principales problemas de las finanzas públicas nacionales durante el primer semestre de 1974 ha sido el manejo de los recursos de capital en una situación inflacionaria y en un mercado interno de capitales estrecho. Este problema es aún más evidente en el segundo trimestre del año, con lo que se evidencia las intenciones de la anterior administración de demostrar un buen manejo fiscal (no inflacionario). Sin embargo, con lo anterior lo único que se logra es transferir las presiones sobre el nivel de precios, a través del aumento de la masa monetaria, del primer semestre del año al segundo.

C. Ingresos y egresos del gobierno nacional (cuadros VI.2, VI.3, VI.4 y VI.5)

El análisis detallado del problema de ingresos y egresos del gobierno nacional se hace desde dos puntos de vista: el de la ejecución presupuestal y el de operaciones efectivas del gobierno nacional. Es interesante establecer la comparación entre los dos puntos de vista, ya que el primero refleja el manejo fiscal de acuerdo al principio de competencia, en tanto que las operaciones efectivas siguen el principio de caja.

Sin embargo, debe señalarse que el análisis de las operaciones efectivas del gobierno nacional es el que realmente tiene sentido económico, ya que el efecto de los gastos públicos sobre la actividad económica debe tener en cuenta los pagos efectivos y no las intenciones de gasto. Con todo, el manejo presupuestal desde el punto de vista de competencia tiene importancia por la ya indicada transferencia de presiones inflacionarias del primero al segundo trimestre de 1974.

1. *Ingresos corrientes*

Los reconocimientos de ingresos corrientes (impuestos, tasas, multas y rentas contractuales) registrados en los informes de aproximación de la Contraloría General de la República, ascienden a \$13.393 millones durante el primer semestre de 1974, correspondiendo \$6.288 millones al primer trimestre y \$7.105 millones al segundo (cuadro VI.3).

Los ingresos efectivos de la tesorería muestran una tendencia similar. Durante el semestre ingresaron efectivamente al fisco \$13.067 millones por concepto de ingresos corrientes, de los cuales \$5.734 millones corresponden al primer trimestre y \$7.333 millones al segundo, mostrando un incremento superior al observado en los reconocimientos de ingresos (cuadro VI.2). Conviene señalar, sin embargo, que los reconocimientos fueron superiores a los ingresos efectivos en \$326 millones, con lo cual se demuestra que el "debido cobrar" es superior a lo efectivamente cobrado por concepto de impuestos.

Los aumentos de los ingresos corrientes, tanto en la ejecución presupuestal como en las operaciones efectivas, se

CUADRO VI-2
OPERACIONES EFECTIVAS - GOBIERNO NACIONAL
PRIMER SEMESTRE DE 1974
(millones de pesos corrientes)

	Total Semestre	I Trimestre 1974	II Trimestre 1974	Variación	
				\$	%
I. Ingresos corrientes	13.067	5.734	7.333	1.599	27.9
A. Impuesto a la renta	5.351	1.977	3.374	1.397	70.7
B. Aduanas y CIF	2.382	1.092	1.290	198	18.1
C. Cuenta especial de cambio	1.450	790	660	-130	-16.5
D. Ventas	1.582	772	810	38	4.9
E. Gasolina y ACPM	772	369	403	34	9.2
F. Otros ¹	1.530	734	796	62	8.4
II. Gastos corrientes	7.147	3.377	3.770	393	11.6
A. Funcionamiento ²	6.179	2.644	3.535	891	33.7
B. Intereses de la deuda	848	314	534	220	70.1
C. CAT y CDT	861	419	442	23	5.5
III. Superávit en cuenta corriente	5.179	2.357	2.822	465	19.7
IV. Gastos de inversión	5.183	2.698	2.485	-213	-7.9
V. Superávit (+) o déficit (-)	-4	-341	337	678	n. a.
VI. Financiación del déficit (†)					
o absorción del superávit	4	341	-337	-678	n. a.
A. Crédito externo	-146	-122	-24	98	n. a.
1. AID	119	42	77	35	83.3
2. BIRF	52	32	20	-12	-37.5
3. BID	99	59	40	-19	-32.2
4. Otros	-	-	-	-	-
5. Variación de depósitos en moneda extranjera redimibles	59	73	-14	87	n. a.
6. Amortización	-475	-328	-147	181	n. a.
B. Crédito interno	214	458	-244	-702	n. a.
1. Banco de la República (neto)	-540	209	-749	-958	n. a.
2. Crédito de particulares	747	218	529	311	142.7
a. Bonos de desarrollo económico (neto)	609	2	607	605	n. a.
b. Bonos Ley 21/1963 (neto)	229	164	65	-99	-60.4
c. Otros (neto)	-91	52	-143	195	n. a.
3. Variación del efectivo en caja	7	31	-24	-55	n. a.
C. Otros ³	-64	5	-69	-74	n. a.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Tributación a la propiedad y a los servicios, papel sellado, timbres, tasas, multas y rentas contractuales.

² Incluye situado fiscal y cesión de ventas.

³ Corresponde a discrepancia estadística en la información.

n.a. no aplicable.

explican por la estacionalidad de los recaudos, especialmente del impuesto a la renta.

Hecha la comparación general entre las cifras de ingresos corrientes de la ejecución presupuestal y las operaciones efectivas del gobierno nacional, se pasa a hacer un análisis aproximado de la ten-

dencia histórica de los ingresos corrientes, comparando el segundo trimestre de 1974 con igual período del año anterior. Para dar al análisis un mayor sentido económico se toman las cifras de las operaciones efectivas en términos reales; es decir, eliminando el efecto del aumento de los precios.

CUADRO VI-3
EJECUCION PRESUPUESTAL - GOBIERNO NACIONAL
PRIMER SEMESTRE DE 1974
(millones de pesos corrientes)

	Total Semestre	I Trimestre 1974	II Trimestre 1974	Variación	
				\$	%
I. Ingresos corrientes	13.393	6.288	7.105	817	13.0
A. Renta	5.671	2.527	3.150	623	24.7
B. Aduanas y CIF	2.099	1.071	1.028	-43	-4.0
C. Cuenta especial de cambio	1.417	721	696	-25	-3.5
D. Ventas	1.610	788	822	34	4.3
E. Gasolina y ACPM	771	369	402	33	8.9
F. Otros ¹	1.819	812	1.007	195	24.0
II. Gastos corrientes	7.872	3.943	3.929	-14	-0.4
A. Funcionamiento	5.464	2.649	2.815	166	6.3
B. Servicio de deuda	2.408	1.294	1.114	-180	-13.9
III. Superávit en cuenta corriente	5.521	2.345	3.176	831	35.4
IV. Gastos de inversión	4.954	2.351	2.603	252	10.7
V. Financiación neta	6	-145	151	296	n. a.
A. Externa	107	68	39	29	42.6
B. Interna particular	-101	-213	112	325	n. a.
1. Ingresos netos	1.172	289	883	594	205.5
2. Provisión estabilización	-1.273	-502	-771	-269	53.6
VI. Ajustes de balance y otros²	-67	206	-273	-479	n. a.
VII. Superávit (+) o déficit (-) presupuestal	506	55	451	396	720.0

Fuente: Contraloría General de la República, *Informes Financieros*. Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Tributación a la propiedad y a los servicios, papel sellado, timbres, rentas contractuales, tasas y multas.

² Recursos del balance del tesoro y recursos del crédito comprometidos.

n.a. no aplicable.

Los ingresos corrientes del gobierno nacional se incrementaron en \$293 millones pasando de \$5.573 millones en el segundo trimestre de 1973 a \$5.866 millones en igual período del año en curso; pues, el aumento en términos reales de los ingresos corrientes fue solamente del 5.3%¹³, cifra inferior a la del crecimiento en 1973 del Producto Interno Bruto en términos reales, (cuadro VI.4). Este hecho demuestra la inelasticidad con respecto al PIB de los ingresos corrientes del fisco.

Al hacer el análisis de cada uno de los rubros de los ingresos corrientes se nota una tendencia similar en las cifras de la ejecución presupuestal y en las de operaciones efectivas, con excepción del renglón de impuestos al comercio exterior (cuadros VI.4 y VI.5). Por lo tanto, puede limitarse el análisis a las cifras de operaciones efectivas del gobierno nacional.

El principal componente de los ingresos corrientes, el impuesto sobre la renta, muestra un ligero crecimiento real del 2.2% (cuadro VI.4). El escaso crecimiento de los recaudos efectivos por este concepto, se explica ante todo por dos razones: el aumento a las exenciones de las rentas de capital y el incremento en la tasa de retención en la fuente efectuado durante 1973, cuyo ajuste implicó que algunas rentas que deberían recaudarse en 1974 se recibieran efectivamente en el año anterior.

Los impuestos al comercio internacional (aduanas y CIF) muestran diferente tendencia en las cuentas presupuestales y en las operaciones efectivas del gobierno nacional. Mientras que en éstas últimas se aprecia un crecimiento real del

16.6% (cuadro VI.4) en las de ejecución presupuestal se nota una disminución del 8.1% (cuadro VI.5). Una posible explicación de esta diferencia, se encuentra en las rebajas de los aranceles de aduana efectuada en el primer semestre del año¹⁴.

Los ingresos por concepto de utilidades en la cuenta especial de cambios y otros recursos del fisco¹⁵, acusan una relativa estabilidad. En cuanto a la cuenta especial de cambios, merece destacarse que durante el segundo trimestre de 1974 los ingresos se debilitaron debido a la disminución en los reintegros cafeteros, en tanto que los egresos aumentaron ya que la pérdida en cambios debida a la compra de petróleo crudo dentro del país, aumentó aproximadamente al mismo ritmo que el consumo de combustibles¹⁶.

Por su parte, el impuesto a la gasolina y el ACPM muestra un crecimiento en términos nominales de 14.5% al comparar el segundo trimestre de 1973 con el segundo trimestre del año en curso y una disminución en términos reales de 8.5% (cuadro VI.4). Lo cual se explica por aumentos en el consumo físico inferiores a la tasa de inflación ya que los precios de los combustibles han estado congelados.

El único renglón de los ingresos corrientes que muestra un crecimiento sustancial, tanto en términos nominales (55.2%), como en términos reales (24.1%), es el impuesto a las ventas

¹⁴ Véase para este punto el informe: "Algunos aspectos de la estructura de control a las importaciones en Colombia".

¹⁵ Impuestos a la propiedad y a los servicios, papel sellado, tasas y multas, rentas contractuales.

¹⁶ Debe señalarse que durante el segundo trimestre del año se devaluó con bastante lentitud, según se discute en el capítulo sobre Balanza de Pagos y Tasa de Cambio.

¹³ El aumento en las cifras de la ejecución presupuestal es aún menor (0.8%).

CUADRO VI.4

OPERACIONES EFECTIVAS – GOBIERNO NACIONAL
COMPARACION II TRIMESTRE 1973 – II TRIMESTRE 1974
(millones de pesos)

	II Trimestre 1973	II Trimestre 1974		Variación		
		Nominal	Real ¹	Nominal \$	Real ¹ \$	Real %
I. Ingresos corrientes	5.573	7.333	5.866	1.580	293	5.3
A. Impuestos sobre la renta	2.640	3.374	2.699	734	59	2.2
B. Aduanas y CIF	885	1.290	1.032	405	147	16.6
C. Cuenta especial de cambio	530	660	528	130	-2	-0.4
D. Ventas	522	810	648	288	126	24.1
E. Gasolina y ACPM	352	403	322	51	30	-8.5
F. Otros ²	644	796	637	152	-7	-1.1
II. Gastos corrientes	3.308	4.511	3.609	817	301	9.1
A. Funcionamiento ³	2.714	3.535	2.828	821	114	4.2
B. Intereses de la deuda	332	534	427	202	95	28.6
C. CAT y CDT	262	442	354	180	92	35.1
III. Superávit o déficit en cuenta corriente	2.265	2.822	2.257	557	-8	-0.4
IV. Gastos de inversión	2.374	2.485	1.988	111	-386	-16.3
V. Superávit (+) déficit (-)	-109	337	269	446	378	n.a.
VI. Financiación del déficit absorción del superávit	109	-337	-269	-446	-378	n.a.
A. Crédito externo	883	-24	-19	-907	-902	n.a.
1. AID	522	77	62	-445	460	-88.1
2. BIRF	27	20	16	-7	-11	-40.7
3. BIRD	21	40	32	19	11	52.4
4. Otros	449	-	-	-449	-449	n.a.
5. Variación de depósitos en moneda extranjera redimibles en m/nal.	-28	-14	-11	14	17	n.a.
6. Amortización	-108	-147	-118	-39	-10	9.3
B. Crédito interno	-521	-224	-195	277	326	n.a.
1. Banco de la República (neto)	-455	-749	-599	-294	-144	n.a.
2. Crédito de particulares (neto)	-78	529	423	607	501	n.a.
a. Bonos de desarrollo económico (neto)	43	607	486	564	443	1.030.2
b. Bonos Ley 21/1963 (neto)	58	65	52	7	-6	-10.3
c. Otros (neto)	-179	-143	-113	36	-66	n.a.
3. Variaciones del efectivo en caja	12	-24	-19	-36	-31	n.a.
C. Otros ⁴	-253	-69	-55	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Cifras aproximadas. Considerando un crecimiento en los precios del 25%.

² Tributación a la propiedad y a los servicios, papel sellado, timbres, tasas, multas y rentas contractuales.

³ Incluye situado fiscal y cesión de ventas.

⁴ Corresponde a discrepancia estadística en la información.

n. a. no aplicable.

(cuadro VI.4). Este hecho se vincula con el problema inflacionario, ya que el impuesto se basa en el precio de venta de los productos manufacturados. De una parte, la producción industrial (sujeta en su mayoría al impuesto de ventas) registró un incremento superior al de PIB

total. De otra parte, las importaciones, también sujetas al impuesto sobre las ventas, han experimentado un crecimiento importante en el período considerado.

En resumen, los ingresos corrientes del gobierno, con excepción del impuesto de

CUADRO VI — 5
EJECUCION PRESUPUESTAL — GOBIERNO NACIONAL
COMPARACION II TRIMESTRE/1973 — II TRIMESTRE/1974
(millones de pesos)

	II Trimestre 1973	II Trimestre 1974			Variación	
		Nominal	Real ¹	Nominal \$	Real ¹ \$	Real ¹ %
I. Ingresos corrientes	5.637	7.105	5.685	1.468	48	0.8
A. Renta	2.537	3.150	2.520	613	-17	-0.7
B. Aduanas y CIF	894	1.028	822	134	-72	-8.1
C. Cuenta especial de cambios	576	696	557	120	-19	-3.3
D. Ventas	483	822	658	339	175	36.2
E. Gasolina y ACPM	356	402	322	46	-34	-9.6
F. Otros ²	791	1.007	806	216	15	1.9
II. Gastos corrientes	2.810	3.929	3.143	1.119	333	11.9
A. Funcionamiento	1.951	2.815	2.252	864	301	15.4
B. Servicio de la deuda	859	1.114	891	255	32	3.7
III. Superávit en cuenta corriente	2.827	3.176	2.542	349	-285	-10.1
IV. Gastos de inversión	2.281	2.603	2.082	322	-199	-8.7
V. Financiación neta	465	151	121	-314	-344	-74.0
A. Externa	911	39	31	-872	-880	-96.6
B. Interna particular	-446	112	90	558	536	n.a.
1. Ingresos netos	238	883	706	645	468	196.6
2. Provisión estabilización	-684	-771	-617	-87	-67	-9.8
VI. Ajustes de balance y otros³	176	-273	-218	-449	-394	n.a.
VII. Superávit (+) o déficit (-) presupuestal	1.187	451	361	-736	-826	-69.6

Fuente: Contraloría General de la República, *Informes Financieros* y Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Cifras aproximadas. Considerando una variación en los precios del 25%.

² Tributación a la propiedad y a los servicios, papel sellado, timbres, rentas contractuales, tasas y multas.

³ Recursos del balance del tesoro y recursos de crédito comprometidos.

n.a.: no aplicable.

ventas, registraron un bajo crecimiento en términos reales. Como se verá al analizar los gastos gubernamentales, el debilitamiento de los ingresos corrientes ha conducido a una disminución en términos reales de la inversión pública, debido a la mayor respuesta frente a la inflación de los gastos corrientes y a la política contraccionista seguida por el gobierno durante el presente año.

2. Gastos

Para analizar rigurosamente los gastos del gobierno nacional, es necesario definir el significado de los conceptos gastos corrientes y gastos de inversión. Los primeros corresponden a los pagos que debe hacer el gobierno para conservar el ritmo de actividad del sector público (gastos de funcionamiento)¹⁷ y para mantener al día el pago de intereses de la deuda pública. Por su parte, los gastos de inversión son los incrementos del *stock* de capital nacional, que aumentan la capacidad productiva del país, especialmente en forma de capital físico.

Sin embargo, la clasificación se dificulta en algunos casos. Por ejemplo, en los últimos años se han venido clasificando los fondos del situado fiscal y la cesión de ventas (transferencias del gobierno central a los departamentos para el pago de maestros y profesionales de la salud) como gastos de inversión. El funcionamiento de los servicios de educación y salud mejora las posibilidades productivas de la economía, a más de tener efectos favorables sobre la distribución del ingreso en el largo plazo; razón por la cual los gastos por este concepto pueden ser considerados como "inversión en ca-

pital humano". Es más preciso en sentido económico, sin embargo, clasificar como inversión únicamente la construcción de escuelas y hospitales, únicos gastos que aumentan el *stock* de capital físico de la economía.

Los gastos corrientes acordados durante el primer semestre de 1974 ascienden a \$7.872 millones, de los cuales \$3.943 millones corresponden al primer trimestre y \$3.929 millones al segundo (cuadro VI.3). Los gastos corrientes efectivamente realizados fueron inferiores a los acordados en \$725 millones, siendo de \$7.147 millones durante el primer semestre de 1974 (cuadro VI.2).

Por su parte, los gastos de inversión acordados durante el primer semestre del año fueron de \$4.954 millones (cuadro VI.3). Los gastos efectivamente realizados fueron superiores en \$229 millones a los acordados, ascendiendo a \$5.183 millones (cuadro VI.2). La inversión efectiva fue mayor que la acordada debido especialmente al repesamiento de los pagos del año de 1973, trasladados al año de 1974, parte de los cuales se hicieron efectivos durante el semestre.

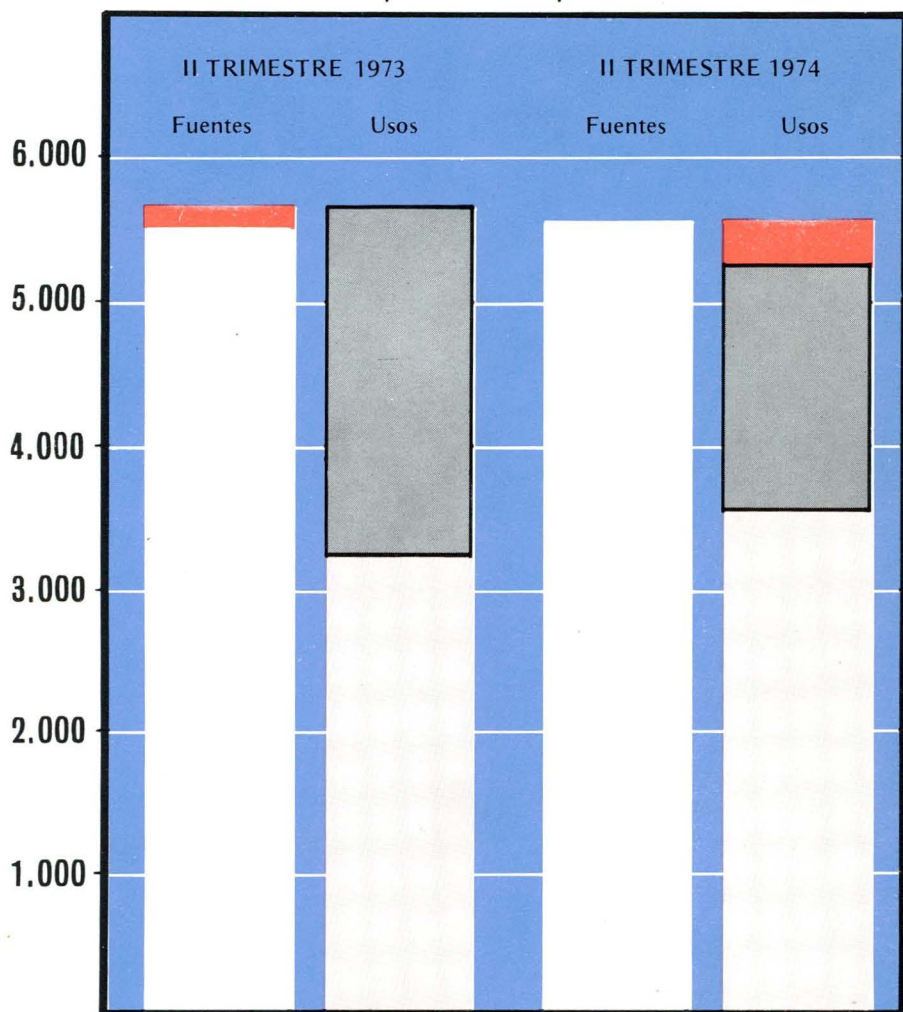
Hechas las consideraciones anteriores, puede entrarse a considerar la tendencia histórica de los gastos de inversión. Conviene señalar que la tendencia en las operaciones efectivas es similar a la observada en las cifras de la ejecución presupuestal. En ambos casos se identifica una disminución en términos reales de la inversión. En lo referente a las operaciones efectivas, la inversión en términos reales en el segundo trimestre de 1974 fue inferior en 16.3% a la de igual período del año anterior (cuadro VI.4).

Como conclusión al análisis de los gastos puede decirse que el significativo

¹⁷ Sueldos de empleados oficiales, gastos en útiles y papelería, etc.

GRAFICA VI - 1

INGRESOS Y EGRESOS DEL GOBIERNO NACIONAL¹ (millones de pesos a precios de 1973)



INGRESOS CORRIENTES

RECURSOS DE CAPITAL²

INVERSION PUBLICA

GASTOS CORRIENTES

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Operaciones efectivas.

² Ingresos o egresos netos (crédito externo, papeles de deuda interna y crédito del Banco de la República).

aumento de los gastos corrientes en el segundo trimestre de 1974 con respecto a igual período del año anterior (9.1%), se debe principalmente al aumento de los sueldos de los funcionarios públicos, a la aceleración en los pagos de la deuda pública nacional, especialmente externa, y al aumento de los gastos dedicados al normal funcionamiento de los servicios de educación y salud. El lento crecimiento de la inversión pública en términos nominales y su disminución en términos reales se explica por el aumento de los gastos corrientes frente al lento crecimiento de los ingresos corrientes y al deseo del gobierno de mantener una política contraccionista durante el primer semestre de 1974 (gráfica VI.1).

3. Financiación de la inversión pública

La mayor parte de la inversión pública ha sido generalmente financiada con el superávit en cuenta corriente. Sin embargo, el comparar el manejo presupuestal del año anterior durante el segundo trimestre con igual período del presente año, se observa una clara diferencia, que explica parcialmente la disminución de la inversión pública en términos reales entre abril y junio de 1974 (gráfica VI.2 y cuadro VI.4).

Mientras que en 1973 se financió la inversión con recursos de crédito externo, a más del superávit en cuenta corriente, y se contrajo la deuda interna con particulares y con el banco emisor, en razón, especialmente, del aumento estacional de los ingresos corrientes que se da normalmente en el segundo trimestre de cada año, en dicho período de 1974 se utilizó el superávit en cuenta corriente para financiar un volumen de inversión relativamente reducido y disminuir la deuda nacional, en especial la contraída con el Banco de la República, en una magnitud más o menos aprecia-

ble. El anterior fenómeno se explica por el cambio de rumbo de la política económica de la administración anterior durante los últimos meses de su gestión. Se buscó liquidar la gestión fiscal con resultados que mostraran un efecto contraccionista de la oferta de dinero, como instrumento de estabilización ante las graves presiones inflacionarias que afectaban la economía nacional en ese momento.

D. Perspectivas

La posible magnitud del déficit de tesorería ha sido uno de los aspectos más debatidos del problema fiscal. En este aparte se hacen dos estimativos de dicho déficit, teniendo en cuenta las intenciones de manejo fiscal del gobierno anterior y las del actual. Estas últimas se consideran representadas por cálculos del Departamento Nacional de Planeación¹⁸, en tanto que las de la administración saliente se suponen expresadas por las apropiaciones del presupuesto de 1974. Como se verá más adelante, la diferencia entre los estimativos depende de las distintas concepciones económicas del manejo fiscal de los dos gobiernos, por lo menos parcialmente.

A continuación se precisan los criterios de estimación comunes a las dos alternativas de la situación de tesorería a finales de 1974:

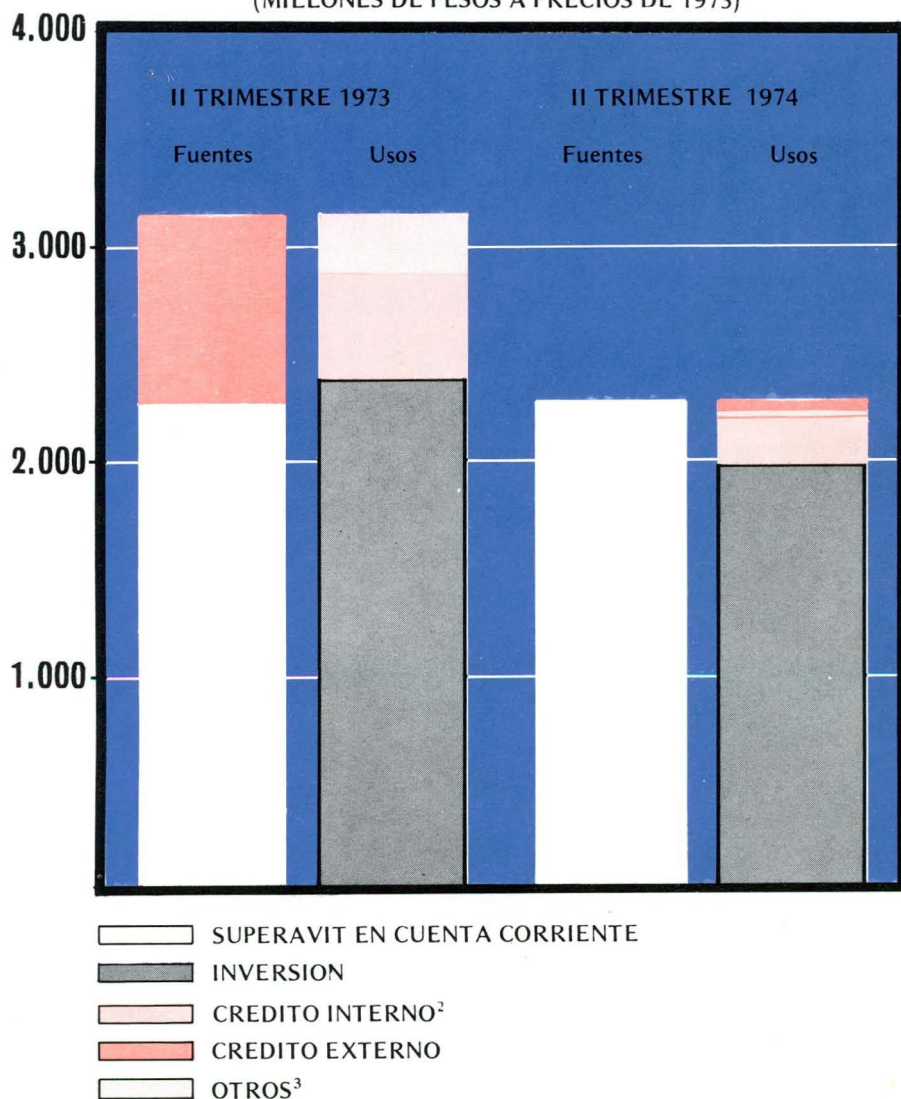
a) La tendencia histórica de realización de los pagos represados de vigencias anteriores. A finales de 1973 quedaron por realizar gastos por \$3.985 millones, de los cuales \$2.819 millones corresponden a inversión y \$1.166 millones a gastos de funcionamiento¹⁹. Teniendo

¹⁸ Departamento Nacional de Planeación, *Situación financiera 1974-1975*, agosto 13 de 1974.

¹⁹ Contraloría General de la República. *Informe financiero de la vigencia de 1973*. pp. 55-58.

FINANCIACION DE LA INVERSION PUBLICA¹

(MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 1973)



Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Operaciones efectivas.

² Papeles de deuda interna y crédito del Banco de la República.

³ Corresponde a discrepancia estadística en la información.

en cuenta que históricamente se han realizado los gastos represados de funcionamiento en un 95% y los de inversión en un 70%, durante 1974 habrá la necesidad de pagar \$3.080 millones correspondientes a la vigencia de 1973.

Durante el primer semestre del año se hicieron efectivos *aproximadamente* \$350 millones, correspondientes en su totalidad a gastos de inversión²⁰. Es decir, para el segundo semestre de 1974 quedan pendientes pagos de la vigencia de 1973 por \$2.730 millones.

b) El segundo factor que se tiene en cuenta es la tendencia de crecimiento de los ingresos corrientes que efectivamente recibe el fisco, es decir, los registrados en las cifras de operaciones efectivas del gobierno nacional por el Banco de La República.

Entre el segundo trimestre de 1973 e igual período del año en curso los ingresos corrientes en términos nominales crecieron 28% (cuadro VI.2). Esta tasa puede considerarse como la del año completo pues, por una parte, se aíslan fenómenos estacionales, y por otra, se considera únicamente la tendencia del último año que, por diversas razones, puede ser diferente a la histórica de los últimos años.

²⁰ Para estimar esta cifra se compararon los acuerdos de gastos correspondientes a la vigencia de 1974 con los egresos efectivos de la tesorería. Es normal que los segundos sean inferiores a los primeros, pues como ya se explicó, entre el acuerdo y el pago efectivo necesariamente transcurre un tiempo. Tal es el caso de los gastos de funcionamiento (los acuerdos son superiores en \$725 millones). Sin embargo, en los gastos de inversión se nota la tendencia contraria. Siendo los pagos efectivos de la tesorería mayores a los acuerdos de gastos realizados durante el primer semestre de 1974, se evidencia que se efectuaron pagos de inversión correspondientes a 1973. La diferencia existente de \$229 millones se ha incrementado en \$121 millones, teniendo en cuenta la diferencia histórica entre los acuerdos de un período y los gastos realizados en el mismo.

Debe señalarse, además, que el estimativo toma como base los ingresos corrientes netos de CAT del año de 1973 que fueron de \$20.073 millones. Aplicando la tasa de crecimiento del 28%, los ingresos corrientes de 1974 serían de \$25.693 millones.

Finalmente, teniendo en cuenta que durante el primer semestre ingresaron efectivamente al fisco, netos de CAT, \$12.206 millones, durante el segundo semestre de 1974 pueden estimarse los ingresos corrientes efectivos en \$13.487 millones.

c) Los dos estimativos consideran que se constituirán reservas por \$2.540 millones al final del año²¹. Es decir, que se dejarán de hacer pagos correspondientes al presupuesto de 1974 por la citada cantidad, difiriéndolos para 1975.

d) Bajo el supuesto anterior, los gastos presupuestados de 1974 que deben realizarse en el segundo semestre del año pueden calcularse como se indica a continuación. El presupuesto de 1974, con las adiciones realizadas asciende a \$33.670 millones²² y durante el primer semestre se realizaron pagos por \$11.469 millones (de los cuales \$350 millones,

²¹ Departamento Nacional de Planeación, *Situación financiera 1974-1975*, agosto 13 de 1974.

²² Durante el mes de julio el ejecutivo adicionó el presupuesto de 1974 en \$1.913 millones, trasladando parte del superávit fiscal de 1973 (\$1.128 millones), además de otras partidas (\$785 millones). Si se tiene en cuenta que el superávit fiscal certificado por la Contraloría debe ajustarse en \$533 millones, cifra correspondiente a las reservas que dejaron de constituirse (saldo insoluto del presupuesto de 1973), tal superávit descendería a \$819 millones. Es decir, se adicionó el presupuesto por una suma superior en \$309 millones a la que realmente podía disponerse, de acuerdo al decreto ley 294 de 1973, orgánico del presupuesto. Por otra parte como ya se dijo el superávit fiscal no refleja disponibilidades reales, razón por la cual es difícil la realización de los importantes gastos de funcionamiento e inversión que se acordaron a partir de la adición del presupuesto.

como ya se dijo, corresponden a pagos represados de 1973). Por consiguiente, los gastos por realizar del presupuesto de 1974 ascienden a \$22.551 millones²³. Si se constituyen reservas por \$2.540 millones, los pagos durante el segundo semestre de 1974 serán de \$20.011 millones, cifra significativamente superior a la de los gastos efectivos del primer semestre. En consecuencia, la diferencia entre los dos estimativos se debe ante todo a las distintas posiciones de las dos administraciones en torno al manejo de los recursos de capital del presupuesto de 1974, inicialmente fijados en \$8.583 millones²⁴. Como durante el primer semestre se utilizaron efectivamente sólo \$4 millones de pesos por este concepto (cuadro VI.2), habría la posibilidad de utilizar un total de \$8.579 millones durante el segundo semestre del año.

Del monto anterior, son utilizables efectivamente \$7.056 millones, debido a que parte importante de los recursos presupuestados por la ley 3a. y por contrapartidas de la AID (\$1.523 millones) no ingresarán al fisco. En tales circunstancias, el máximo utilizable es atribuible a las intenciones de gasto del gobierno anterior implícitas en el presupuesto de 1974. Por su parte, el gobierno actual ha decidido utilizar solamente \$3.795 millones, correspondientes a los recursos de capital no expansionista, es decir, colocación de bonos de deuda pública interna²⁵ y crédito externo no inflacionario

(para programas de inversión pública con alto contenido importado).

En caso de que se sigan los criterios fiscales del actual gobierno, las disponibilidades de la tesorería al final del año serían inferiores a las exigibilidades en \$2.478 millones (déficit de tesorería), lo que equivale a represar gastos por esta cantidad, dejándolos pendientes para 1975. Si se realizaran las tendencias implícitas en el presupuesto de 1974, se tendría la situación contraria, es decir, un superávit de tesorería de \$783 millones (cuadro VI.6). La diferencia de \$3.261 millones entre los dos resultados se explica, como ya se dijo, por las distintas concepciones en relación con el monto y el origen de los recursos de capital. Al seguirse la política de estabilización del actual gobierno el manejo fiscal resulta menos inflacionario, al producirse un represamiento de gastos, resultante de una menor utilización de recursos de capital.

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, puede apreciarse que el problema no consiste en una diferencia de cifras sino en una distinta concepción de la política económica y de las estrategias de desarrollo del gobierno anterior y del gobierno actual.

Sin embargo, vale destacar que la administración saliente transfirió a la actual problemas expansionistas, al realizar gastos por \$11.469 millones en el primer semestre, dejando para el segundo pagos pendientes por \$22.551 millones del presupuesto de 1974 y \$2.730 del de 1973, lo cual asciende a un total de \$25.281 millones (más del doble de lo pagado en el primer semestre). Esta situación obedeció a una disminución en el crédito del Banco de la República al gobierno nacional y a una escasa utili-

²³ Presupuesto — (pagos realizados — pagos correspondientes a 1973) = 33.670 — 11.670 + \$350 = \$22.551 millones.

²⁴ Contraloría General de la República. *Informe financiero*, julio de 1974.

²⁵ Es de anotar que durante el semestre anterior se emitieron bonos de desarrollo económico por una cantidad considerable, entregándolos a los institutos descentralizados como sustituto de las partidas en pesos, por las dificultades de colocación en el mercado de capitales.

CUADRO VI.6

ESTIMACION DE LA SITUACION DE TESORERIA EN 31 DE DICIEMBRE DE 1974
(millones de pesos)

Concepto	Activos ⁶		Pasivos ⁶	
	(a)	(b)	(a)	(b)
I. Disponibilidades de caja (31 - XII - 1973)	631	631		
II. Exigibilidades inmediatas de la tesorería (31 - XII - 1973)			931	931
III. Situación de tesorería (31 - XII - 1973)			300	300
IV. Ingresos efectivos en el primer semestre de 1974 ¹	12.210	12.210		
V. Gastos efectivos en el primer semestre de 1974 ²			11.469	11.469
VI. Disponibilidades de caja (30 - VI - 1974) ³	441	441		
VII. Pagos de vigencias anteriores por realizar (1973) ⁴			2.730	2.730
VIII. Ingresos efectivos del segundo semestre de 1974	17.282	20.543		
A. Corrientes ⁵	13.487	13.487		
B. De Capital ⁶	3.795	7.056		
IX. Reservas constituidas en 1974	2.540	2.540		
X. Pagos por realizar de la vigencia de 1974			20.011	20.011
XI. Déficit (-) o superávit (+) de tesorería en 31 de diciembre de 1974			-2.478	+ 783

Fuente: Contraloría General de la República. *Informes financieros*; Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Netos de CAT. Incluye ingresos netos de recursos de capital (\$4 millones).

² Incluye pagos de vigencias anteriores estimados en \$350 millones, comparando las cifras de las operaciones efectivas con las de ejecución presupuestal (los gastos de inversión realizados son mayores a los acordados).

³ El resultado de las disponibilidades difiere del presentado en el *Informe financiero* de la Contraloría (\$479 millones). Esta pequeña diferencia (\$38 millones) puede deberse parcialmente a una doble contabilización. Algunas exigibilidades inmediatas de la tesorería en 31 de diciembre de 1973 pueden estar incluidas en los gastos efectivos realizados durante el primer semestre de 1974.

⁴ Considerando que las reservas y los saldos insolutos de la vigencia de 1973 se realizan así: 95% los de funcionamiento y 70% los de inversión (de acuerdo a la tendencia histórica).

⁵ Proyectados según la tendencia histórica de crecimiento (28%).

⁶ La cifra de la columna (a) corresponde a las intenciones de manejo fiscal del actual gobierno, de acuerdo con un documento del Departamento Nacional de Planeación -DNP-. La de la columna (b) a la cuantía esperada de recursos de capital, restando de las cifras presupuestales las que, por diversos problemas, no podrán realizarse.

zación de recursos externos²⁶, con lo que se evidencian las dificultades de estabilización con un presupuesto de la magnitud del de 1974. En otras palabras, el gobierno anterior tuvo dificultades obvias para armonizar la ejecución de un presupuesto expansionista con los intentos de estabilización, con lo que se transfirieron presiones inflacionarias al actual gobierno.

Conviene precisar las diferencias conceptuales acerca de la política económica y las estrategias de desarrollo de las dos administraciones, por otra parte bastante frecuentes en la teoría económica contemporánea. La política económica del gobierno anterior se fundamentó en la creencia de que la mejor manera de influir en la economía es por medio de una activa política monetaria. En tanto que la del gobierno actual, se propone desarrollar una política fiscal bastante activa, con un efecto escaso o nulo del gobierno en la expansión monetaria.

Para concluir, es necesario hacer una breve referencia a las medidas más importantes sobre las finanzas públicas adoptadas por el gobierno actual, tanto las relacionadas con los institutos descentralizados como las disposiciones de la reforma tributaria.

Acercas de los institutos descentralizados se dictaron dos disposiciones. La primera obliga a estas entidades a pagar impuestos y la segunda suprime algunos gastos de funcionamiento, presionando su sustitución por gastos de inversión. Estas medidas pueden significar un aumento de la eficiencia de los institutos descentralizados, así como un nivel de inversión pública adecuado a pesar de la reducción del gasto público, ya que se-

gún se indicó, los institutos son los ejecutores reales de la mayoría de la inversión pública.

En cuanto se refiere a la reforma fiscal se han adoptado importantes medidas, con base en el régimen de emergencia económica. A continuación se describen los aspectos más sobresalientes de las mismas:

— Eliminación del subsidio al trigo.

— Reducción del subsidio a las exportaciones (CAT). Este queda fijado en el 7% para los bienes agropecuarios y en 5% para los demás bienes (con algunas excepciones menores). Sin embargo el CAT efectivo para todos los bienes es de hecho igual, ya que un 2% del CAT otorgado a los bienes agropecuarios se dedica a aumentar las disponibilidades del Fondo Financiero Agropecuario del Banco de la República.

— Modificación del régimen del impuesto a las ventas. Se aumentan en forma significativa las tarifas de los llamados "bienes de consumo suntuario", pero, también se disminuyeron las de algunos bienes de primera necesidad.

— Modificación del régimen del impuesto de sucesiones. Se simplifica el proceso tributario y se da a las herencias el tratamiento de renta, a la cual se aplica la tarifa correspondiente, según el valor heredado, distribuyendo el pago en varios años consecutivos.

— Modificación del régimen del impuesto de renta. Se varía tanto el impuesto de personas naturales como el de personas jurídicas. Para las primeras se modifican las tarifas, aumentando la progresividad del impuesto, y se sustituye el sistema de exenciones (deducibles de la renta bruta) por el de "créditos tributarios" (deducibles de los impues-

²⁶ Estos en algunos casos son inflacionarios.

tos); en cuanto a las personas jurídicas, se fijan tarifas únicas: 40% para las sociedades anónimas y 25% para las limitadas. Por otra parte, se cambia el tratamiento de las ganancias ocasionales y se da un tratamiento ligeramente preferencial a las rentas de trabajo, con respecto a las rentas de capital.

Modificación del régimen del impuesto al patrimonio. Se cambian las tarifas, aumentándolas en su mayoría y haciendo algo mayor su progresividad. Quedan exentos del impuesto del patrimonio los primeros \$80.000 del mismo (anteriormente estaban exentos solamente los primeros \$20.000).

Establecimiento de la renta presuntiva mínima al capital. Se fija ésta en el 8% anual del patrimonio neto (patrimonio bruto menos deudas que lo afectan). A más de la renta presuntiva para el sector agropecuario, que ya había sido propuesta en administraciones anteriores, se someten a este régimen el sector comercio y los profesionales independientes. Se crean algunas importantes excepciones: cuando más de la mitad del patrimonio bruto se encuentre com-

prometido en actividades industriales y agrícolas que estén todavía en período improductivo; también, cuando más del 50% del patrimonio bruto esté representado por terrenos con prohibición de urbanizar o en propiedades urbanas con congelación de arrendamientos; y, finalmente, otros casos de fuerza mayor, en los que se demuestre plenamente que no es posible obtener el 8% como renta mínima del capital (pérdidas de cosechas por inundaciones, pérdidas por la intervención del gobierno con "precios políticos", etc.).

El anterior conjunto de medidas induce un aumento más o menos significativo de los ingresos fiscales para 1975. Las únicas medidas que tienen un efecto inmediato son la eliminación del subsidio al trigo y la reforma del impuesto de ventas, lo que contribuye a dar solución al problema fiscal. Sin embargo, el llamado "paquete tributario" tiene diversos e importantes efectos económicos adicionales. Por tal razón, se ha considerado conveniente hacer un estudio detenido de la reforma fiscal, cuyos resultados se presentarán en el próximo número de COYUNTURA ECONOMICA.

Balanza Cambiaria y Tasa de Cambio

A. Introducción

Teniendo en cuenta que la tasa de cambio es una de las variables determinantes del movimiento de los distintos renglones de la balanza de pagos de un país, se ha considerado conveniente, a partir de este número de COYUNTURA ECONOMICA, unificar en un capítulo lo concerniente a estos dos aspectos de la economía.

En la primera parte del capítulo se analiza el comportamiento de la balanza cambiaria del Banco de la República, como un indicador de la balanza de pagos, en vista del retraso existente en la información de la totalidad de los renglones de esta última. La segunda sección estudia la política de tasa de cambio seguida en los últimos meses del gobierno anterior, los cambios efectuados a partir de agosto y las perspectivas futuras.

El hecho más destacado del segundo trimestre del año fue la reducción de las reservas internacionales netas del Banco de la República. Esta disminución, que ya se había iniciado en el último mes del

trimestre anterior, se acentuó durante el tercer trimestre del año.

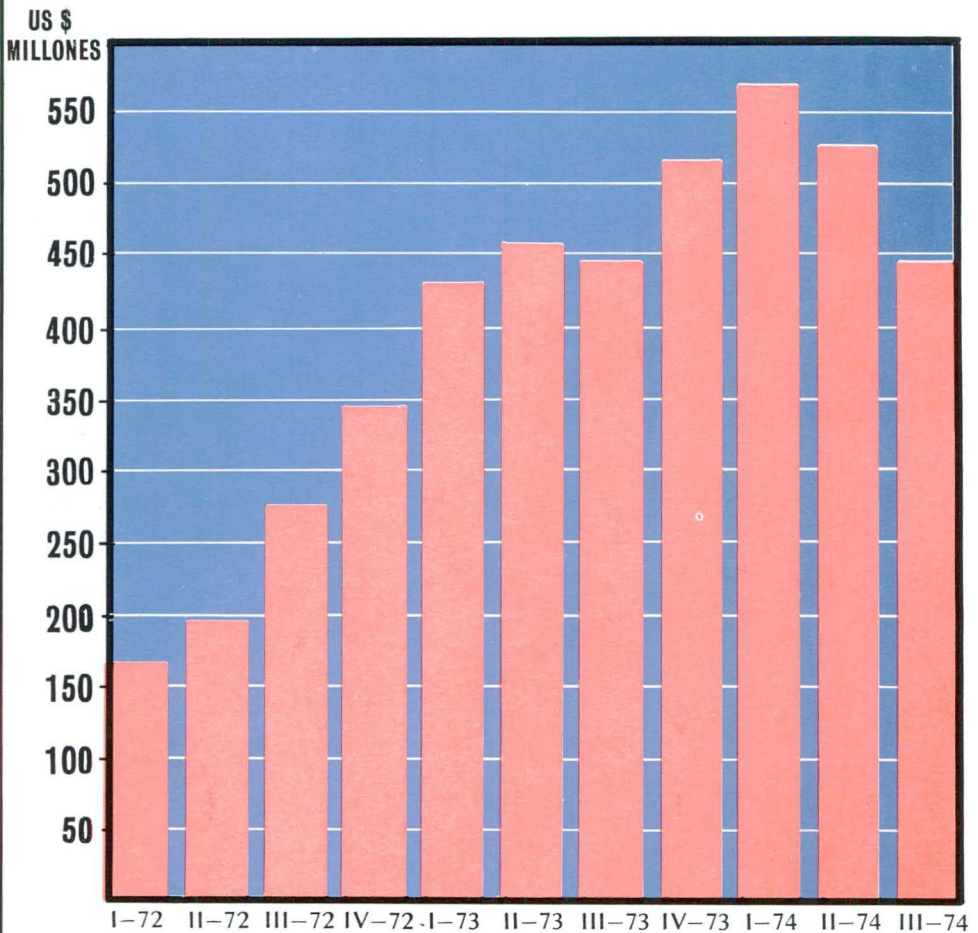
Esta baja es imputable en primer término al déficit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria, que obedeció tanto a un crecimiento de los egresos como a una disminución de los ingresos, originada principalmente en una sensible baja en los reintegros provenientes de exportaciones de café.

La financiación neta muestra una apreciable disminución respecto al primer trimestre del año, principalmente a causa del menor endeudamiento de los particulares con el exterior. Este resultado responde a las medidas de la Junta Monetaria, que prohibieron o limitaron drásticamente la compra, por el Banco de la República, de divisas provenientes de préstamos privados del exterior.

A pesar de la disminución de las reservas internacionales netas del Banco de la República, cabe anotar que el nivel de éstas continúa siendo satisfactorio. Sin

GRAFICA VII - 1

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO DE LA REPUBLICA ¹



Fuente: Banco de la República.

¹ Cifras de fin de trimestre, con excepción de las correspondientes al III trimestre de 1974 las cuales son provisionales a septiembre 24.

embargo, conviene mencionar que el monto de las reservas está alcanzando un nivel que no conviene disminuir. Así entonces, es en este momento de particular trascendencia manejar acertadamente la tasa de cambio. La situación de reservas internacionales, las perspectivas de reducción en los reintegros por exportaciones, y las modificaciones introducidas al certificado de abono tributario (CAT), exigieron una revisión en la política seguida hasta agosto de 1974.

B. Reservas internacionales netas (cuadro VII.1, gráfica VII.1)

El monto de las reservas internacionales netas del Banco de la República ascendía el 30 de junio de 1974 a

US\$526.2 millones, lo que implica una disminución de US\$42.5 millones con relación al nivel del pasado 31 de marzo. Vale la pena destacar que, con excepción del tercer trimestre de 1973 (en el cual se registró una disminución del 2%), las reservas netas habían aumentado en todos los trimestres, durante los últimos años.

Las reservas internacionales netas deben guardar una relación tal con los egresos corrientes de la balanza cambiaria que permita cubrir al menos tres meses de dichos egresos. Esta condición es necesaria para mantener la capacidad de pago al exterior, ante una eventual disminución en el ingreso por divisas, evi-

CUADRO VII - 1
VARIACION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
(millones de dólares)

	Reservas brutas	Pasivos netos Bco. República	Reservas netas	Reservas líquidas
Junio 30, 1973	509.8	49.8	460.0	435.5
△ III Trimestre	-21.4	-10.3	-11.1	-39.9
△ Acumulado	95.7	-8.0	103.7	92.6
Septiembre 30, 1973	488.4	39.5	448.9	395.6
△ IV Trimestre	34.4	-32.6	67.0	100.5
△ Acumulado	130.1	-40.6	170.7	193.1
Diciembre 31, 1973	522.8	6.9	515.9	496.1
△ I Trimestre	52.8	0	52.8	66.3
△ Acumulado	183.9	-40.6	223.5	259.4
Marzo 31, 1974	575.6	6.9	568.7	562.4
△ Abril	-22.4	0	-22.4	-18.8
△ Mayo	-15.8	0	-15.8	-35.3
△ Junio	-4.3	0	-4.3	3.5
△ II Trimestre	-42.5	0	-42.5	-50.6
△ Acumulado	141.4	-40.6	181.0	208.8
Junio 30, 1974	533.1	6.9	526.2	511.8

Fuente: Banco de la República

tando así crisis cambiarias como las que ha sufrido el país en años anteriores.

El monto actual de las reservas netas es suficiente para atender cuatro meses de egresos corrientes de la balanza cambiaria, según lo cual se deduce que su nivel continúa siendo satisfactorio. Sin embargo, el gobierno debe proceder con cautela en el manejo de la política cambiaria y de comercio exterior del país, ya que la disminución en los ingresos corrientes que se presentó durante el segundo trimestre seguramente se acentuará durante el resto del año, dadas las dis-

minuciones en el precio del café y el menor volumen de registros de exportaciones menores, que se discute en el capítulo de Comercio Exterior.

C. Ingresos corrientes (cuadros VII.2, VII.3, y VII.4 y gráficas VII. 2 y VII.3)

Durante el segundo trimestre del año los ingresos corrientes de la balanza cambiaria ascendieron a US\$347.0 millones, lo que representa un aumento de solamente 3% con respecto a igual pe-

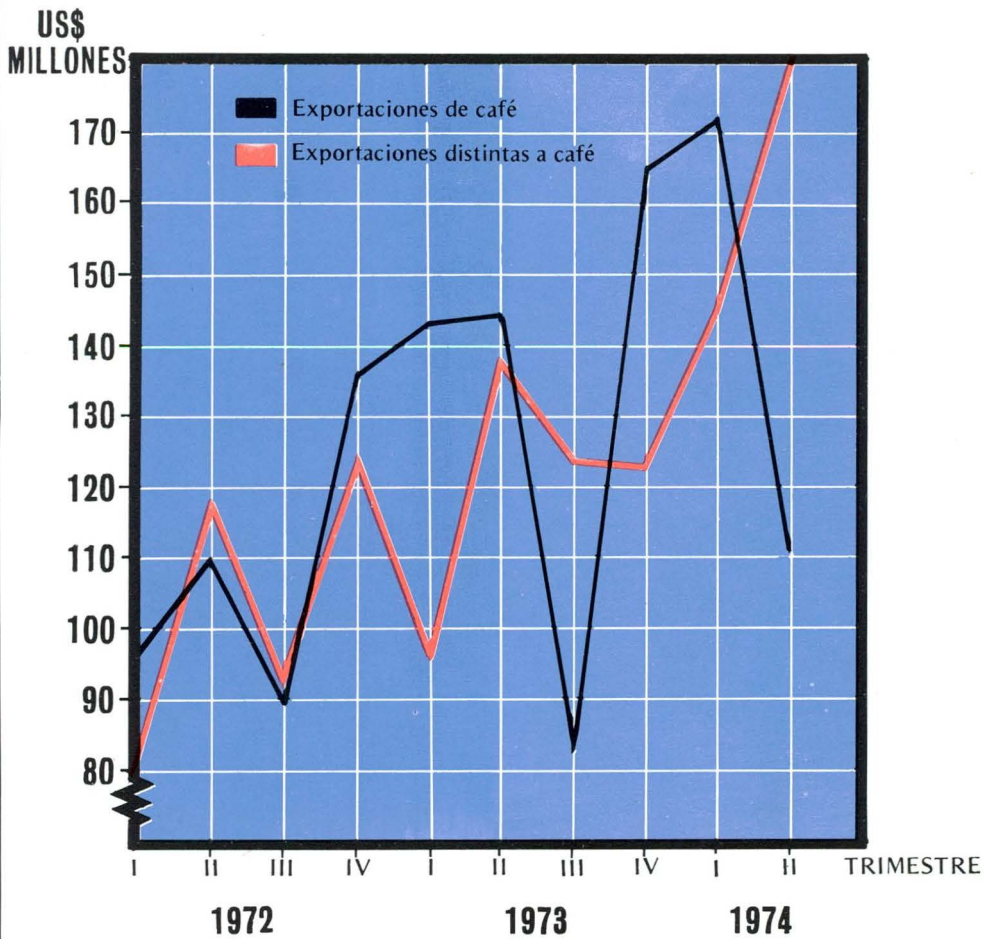
CUADRO VII - 2
BALANZA CAMBIARIA - SEGUNDO TRIMESTRE
(millones de dólares)

	II Trimestre		Variación	
	1973	1974	\$	%
I. Ingresos corrientes	336.9	347.0	10.1	3.0
A. Exportaciones de bienes	279.3	284.2	4.9	1.8
1. Café	144.1	109.3	-34.8	-24.2
2. Otros productos	135.2	174.9	39.7	29.4
B. Petróleo	3.2	5.0	1.8	56.2
C. Exportación de servicios	54.4	48.8	-5.7	-10.5
D. Transferencias	-	9.0	-	-
II. Egresos corrientes	286.4	387.7	101.3	35.4
A. Importación de bienes	178.2	254.8	76.6	43.0
B. Petróleo refinación	10.6	17.2	6.6	62.3
C. Importación de servicios	97.6	115.7	18.1	18.6
III. Superávit (+) o Déficit (-) en cuenta corriente	50.5	-40.7	-91.3	-
IV. Financiación neta	-22.6	-1.8	20.8	92.0
A. Capital privado	1.8	12.9	11.1	616.7
B. Capital oficial	17.6	3.8	-13.8	-78.4
1. Ingresos	32.1	31.6	-0.5	-1.6
2. Amortización	-14.5	-27.8	-13.3	-91.7
C. Otros	-42.0	-18.5	23.5	56.0
V. Variación reservas netas	27.9	-42.5	-70.6	-

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

GRAFICA VII - 2

REINTEGROS POR EXPORTACIONES



Fuente: Cuadro VII - 2.

río del año anterior. Contrasta esta situación con lo ocurrido en el primer trimestre, cuando estos ingresos superaron a los del mismo período de 1973 en 30% aproximadamente.

Hubo una disminución del 9% en los ingresos corrientes registrada entre el primero y el segundo trimestre del año, imputada principalmente a una baja considerable en los reintegros de divisas por exportaciones de café. Adicionalmente, continuó el descenso de ingresos de divisas por exportación de servicios. Sin embargo, aquellos provenientes de

exportaciones no tradicionales aumentaron el segundo trimestre, compensando en parte las disminuciones anotadas.

1. Reintegros cafeteros

Los reintegros por exportaciones de café fueron de US\$109.3 millones durante el segundo trimestre de 1974, cifra inferior en 36.1% a la observada en el primer trimestre del año. En el primer semestre de 1974 los reintegros ascendieron a US\$280.3 millones lo cual implica una reducción del 2.5% con respecto a igual período del año anterior.

CUADRO VII - 3

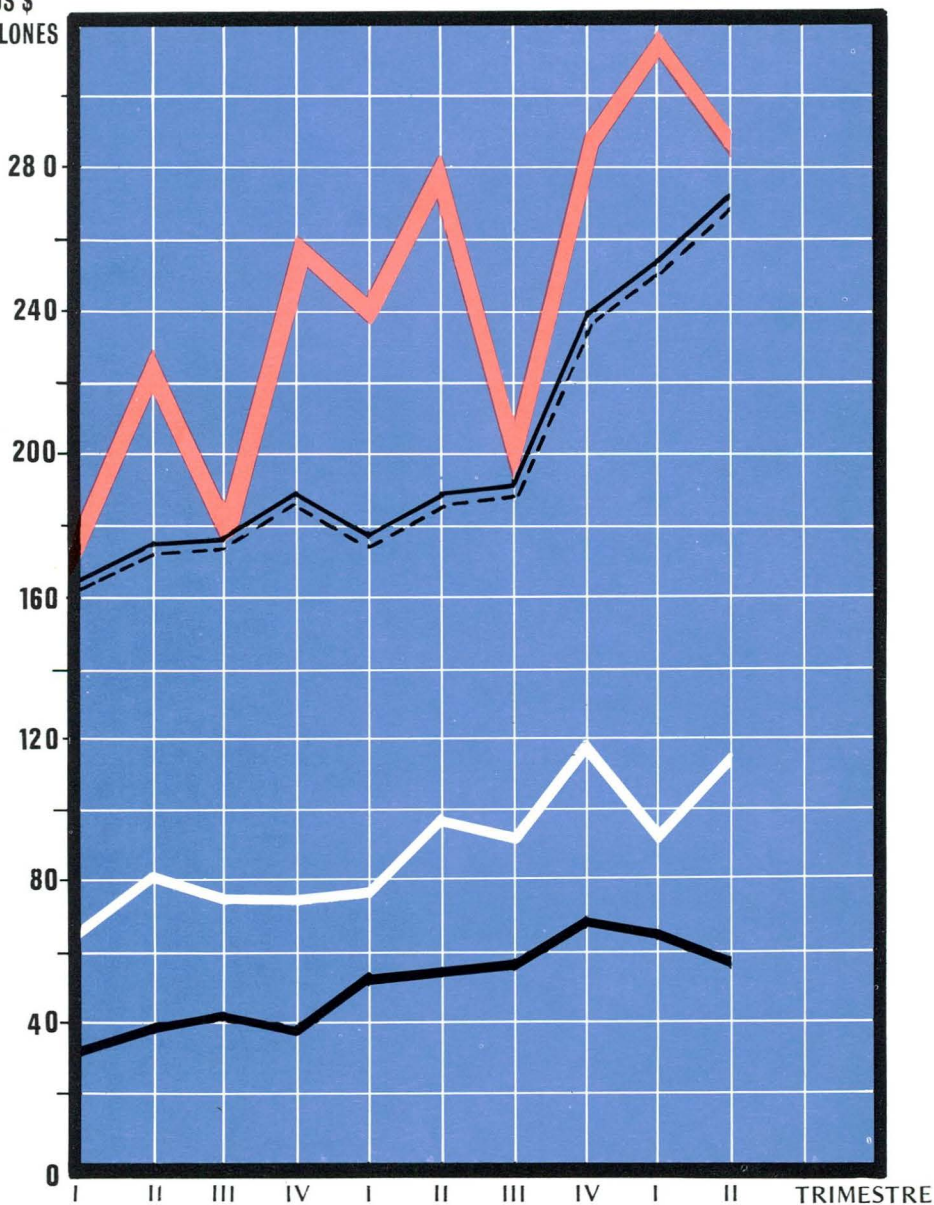
BALANZA CAMBIARIA - 1974
(millones de dólares)

	I Trimestre	II Trimestre	Variación	
			\$	%
I Ingresos corrientes	381.4	347.0	-34.4	-9.0
A. Exportación de bienes	313.8	284.2	-29.6	-9.4
1. Café	171.0	109.3	-61.7	-36.1
2. Otros productos	142.8	174.9	32.1	22.5
B. Petróleo	3.4	5.0	1.6	47.1
C. Exportación de servicios	54.7	48.8	-5.9	-10.8
D. Transferencias	9.5	9.0	-0.5	-5.3
II. Egresos corrientes	347.7	387.7	40.0	11.5
A. Importación de bienes	235.3	254.8	19.5	8.3
B. Petróleo refinación	18.8	17.2'	-1.6	-8.5
C. Importación de servicios	93.6	115.7	22.1	23.6
III. Superávit (+) o Déficit (-) en cuenta corriente	33.6	-40.7	-74.3	-
IV. Financiación neta	19.2	-1.8	-21.0	-
A. Capital privado	33.3	12.9	-20.4	-61.3
B. Capital oficial	-2.5	3.8	6.3	-
1. Ingresos	21.1	31.6	10.5	49.8
2. Amortización	-23.6	-27.8	-4.2	-17.8
C. Otros	-11.5	-18.5	-7.0	-60.9
V. Variación reservas netas	52.8	-42.5	-95.3	-

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

BALANZA CAMBIARIA INGRESOS Y EGRESOS¹

US \$
MILLONES



- EXPORTACION DE BIENES
- IMPORTACION DE BIENES
- IMPORTACION DE SERVICIOS
- EXPORTACION DE SERVICIOS

¹ Corrientes.

Fuente: Cuadro VII - 2.

La fuerte disminución en los reintegros por exportaciones de café no puede ser explicada ni por un menor volumen de sacos vendidos al exterior, ni por una baja en los precios. El retraso entre el momento en que se lleva a cabo el registro de exportación y el reintegro de las divisas correspondientes debería ser de aproximadamente dos meses, base sobre la cual es posible calcular cuál ha debido ser el monto de los reintegros durante el trimestre. Durante los meses de febrero, marzo y abril se registraron exportaciones de café por un total de 2.3 millones de sacos de 60 kilos.

En el segundo trimestre de 1974 se presenta una diferencia de US\$93.7 millones entre los reintegros efectuados (US\$109.3 millones) y los esperados (US\$203.0 millones). Estos últimos se estimaron considerando el volumen de exportaciones realizado y la cotización internacional del grano¹. Conviene anotar que para realizar el estimativo, se utilizó un precio efectivo de venta inferior al del café colombiano en la Bolsa de Nueva York (MAMS). Para ello se tuvo en cuenta el sistema de descuentos en ventas utilizado por la Federación Nacional de Cafeteros.

Parte de la diferencia entre los reintegros realizados y los esperados se debe a

¹ El cálculo de los reintegros esperados se basó en las siguiente fórmula:

$$Re = (Ex Pe) - G$$

E = número de sacos de 60 kilos exportados (2.3 millones).

Pe = US\$73.66 por saco de 60 kilos basado en un precio efectivo de venta promedio de US¢ 2.5 por encima de la cotización de los cafés centroamericanos ("otros suaves"). Asimismo, se sustrajo el costo internacional de transporte estimado en US\$5.14 por saco de 60 kilos.

G = Gastos de comercialización del café distintos a los descuentos en ventas mencionados en el texto y de funcionamiento de las oficinas de FEDERACAFE en el exterior; estimados en US\$4.5 millones por trimestre.

la amortización de la deuda externa de la Federación, (aproximadamente US\$50 millones). Pero, aún descontada ésta, queda una parte por explicar. Este residuo puede obedecer a un descuento en venta mayor al supuesto en los cálculos anteriores, o a una demora en el reintegro de divisas. Probablemente se presenta en la realidad una combinación de los dos factores anotados.

Para evitar que en el futuro se retrase el reintegro de divisas de exportaciones vale la pena insistir en la recomendación hecha en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA, en el sentido de que todas las divisas provenientes de la exportación de café sean reintegradas lo más pronto posible y que la Federación obtenga divisas del Banco de la República para sus gastos en el exterior, con el fin de armonizar la política cambiaria y financiera del país².

2. Reintegros por exportaciones no tradicionales

El monto de los reintegros por exportaciones no tradicionales ascendió durante el segundo trimestre a US\$174.9 millones, lo que representa un aumento del 29.4% con relación al mismo período de 1973 y del 22.5% si la comparación se hace con el primer trimestre del año en curso. En cuanto a los resultados del primer semestre, se observa que los reintegros ascendieron a US\$317.7 millones, superando en 38.7% a los de igual período del año anterior.

3. Capital petróleo

Las ventas de divisas de las compañías petroleras para cubrir sus gastos en mo-

² Para una ampliación de este argumento, véase COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV No. 2, p. 60.

CUADRO VII - 4

BALANZA CAMBIARIA - PRIMER SEMESTRE 1973-1974

(millones de dólares)

	I Semestre 1973	I Semestre 1974	Variación	
			\$	%
I. Ingresos corrientes	630.9	728.4	97.5	15.4
A. Exportación de bienes	516.7	598.0	81.3	15.7
1. Café	287.6	280.3	-7.3	-2.5
2. Otros productos	229.1	317.7	88.6	38.7
B. Petróleo	6.9	8.4	1.5	21.7
C. Exportación de servicios	114.2	103.5	-10.7	-9.4
D. Transferencias	--	18.5	--	--
II. Egresos corrientes	540.6	735.4	194.8	36.0
A. Importación de bienes	341.3	490.1	148.8	43.6
B. Petróleo refinación	24.0	36.0	12.0	50.0
C. Importaciones de servicios	175.3	209.3	34.0	19.4
III. Superávit (+) o Déficit (-) en cuenta corriente	90.2	-7.0	-97.2	--
IV. Financiación neta	24.6	17.4	-7.2	-29.3
A. Capital privado	0.3	46.2	45.9	15400.0
B. Capital oficial	69.4	1.3	-68.1	-98.1
1. Ingresos	111.1	52.7	-58.4	-52.6
2. Amortización	-41.7	-51.4	-9.7	-23.3
C. Otros	-45.1	-30.0	15.1	33.5
V. Variación reservas netas	114.8	10.3	-104.5	-91.0

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

neda nacional con destino a la exploración y explotación de petróleo ascienden en el segundo trimestre a US\$5.0 millones, cifra superior en 56.2% a las de igual período de 1973 y en 47.1% a la del primer trimestre del año. Al observar el comportamiento de este renglón durante el primer semestre de 1974 puede verse que el ingreso de divisas asciende a US\$8.4 millones, cifra que supera en 21.7% a la del mismo período del año anterior.

4. Exportación de servicios

Durante el segundo trimestre continuó la tendencia decreciente en los ingresos de divisas del Banco de la República por exportación de servicios, los cuales al descender a US\$48.8 millones³ muestran una baja del 10.8% con relación al primer trimestre.

³ Cifra que no incluye los ingresos de divisas por transferencias de los cuales se habla más adelante.

El cambio más importante en los ingresos de divisas por exportación de servicios, entre el segundo trimestre de 1973 e igual período del año en curso (6%)⁴ corresponde al renglón de intereses, los cuales tuvieron un aumento del 206.4% al pasar de US\$4.7 a US\$14.4 millones en el período indicado. Este aumento obedeció principalmente al comportamiento del renglón "otros" (US\$6.1 millones) que corresponde, en su mayor parte, a los intereses recibidos por los particulares. Se registró también un incremento considerable en los ingresos de intereses obtenidos por la colocación de reservas internacionales en la forma de depósitos a término en el exterior.

Los ingresos de divisas por regalías petrolíferas tuvieron un ligero aumento, al pasar de US\$3.0 millones en el segundo trimestre de 1973 a US\$3.2 millones en igual período del presente año.

Los aumentos en el ingreso de divisas por concepto de intereses fueron compensados en gran parte por una disminución en los ingresos correspondientes al renglón denominado "varios". En efecto, éstos pasaron de US\$46.8 millones durante el segundo trimestre de 1973 a US\$40.2 millones (inclusive transferencias) en igual período del año en curso, disminuyendo así 14.1%. La tendencia decreciente del ingreso de divisas en este renglón parece ser el resultado de una disminución en el endeudamiento externo de los particulares, disfrazado anteriormente como exportación de servicios⁵.

⁴ Para realizar esta comparación es preciso agregar a las cifras de exportación de servicios, en el segundo trimestre de 1974, los ingresos por transferencias, debido al desglose en las cuentas realizado por el Banco de la República.

⁵ Ver COYUNTURA ECONOMICA Vol. IV, No. 2, Pág. 63.

D. Egresos corrientes (cuadros VII.2, VII.3 y VII.4)

Durante el segundo trimestre los egresos corrientes ascendieron a US\$387.7 millones, cifra superior en 35.4% a la de igual período del año anterior y en 11.5% a la del primer trimestre del año. Durante el primer semestre, éstos fueron de US\$735.4 millones siendo superiores en 36.0% a los de igual período del año anterior.

1. Giros por importación de bienes

Los giros por importación de bienes alcanzaron durante el trimestre US\$254.8 millones, cifra superior en 8.3% a la del primer trimestre del año y en 43% a la de igual período de 1973. Estos aumentos se explican principalmente por el incremento en los registros reembolsables, el cual ha sido posible por el aumento considerable en los ingresos de divisas durante los últimos años. También ha contribuido la aceleración de los pagos por importaciones, resultante de las medidas adoptadas por la Junta Monetaria, que buscan reducir el endeudamiento externo y procurar un efecto contractionista sobre los medios de pago.

2. Ventas de divisas para las refinerías

Durante el segundo trimestre, las ventas de divisas a las refinerías ascendieron a US\$17.2 millones, lo que significa una disminución del 8.5% con relación al primer trimestre del año y un aumento del 62.3% respecto a igual período de 1973. En el primer semestre, las ventas alcanzaron un nivel de US\$36.0 millones, cifra superior en 50.0% a la del mismo período del año anterior.

Al comparar la producción de petróleo crudo durante los seis primeros meses del año, con el mismo período de 1973

se observa una disminución del 6.6%, mientras que el incremento en el consumo interno, en un año, se puede suponer de una magnitud aproximada al 7%. Estos porcentajes no alcanzan a explicar el apreciable incremento de las ventas de divisas para adquirir crudo con destino a su refinación en el país. La explicación principal del fenómeno puede deberse a que las refinerías han aumentado las compras del crudo que procesan, incrementando la producción de derivados por encima de las necesidades de consumo interno, con el fin de generar mayores excedentes exportables. Es de anotar que esta operación resulta particularmente rentable para las refinerías, tanto por el aumento en los precios internacionales como por el diferencial cambiario⁶.

Aunque el diferencial induce una mayor utilización de la capacidad instalada de las refinerías y aumenta los ingresos de divisas del país, tiene un alto costo para el estado⁷. Por tal razón, en la actual situación fiscal, sería conveniente estudiar más a fondo el problema del diferencial petrolero. La eliminación de éste como medida aislada tendría como resultado un tratamiento inequitativo para Ecopetrol; la empresa nacional se vería obligada a absorber costos mayores en la compra de crudos, en tanto que las otras compañías se beneficiarían al poder vender la totalidad de su producción de crudo a la tasa oficial del certificado de cambio⁸.

En tales circunstancias, la abolición del diferencial debería ir acompañada de otras medidas que preserven la posición relativa de Ecopetrol en el mercado. Para ello puede ser necesario modificar los precios de venta de los derivados en el mercado interno y diseñar un sistema fiscal que permita al Estado lograr mayores recursos, sin desestimar la explotación y explotación de petróleo.

Sin embargo, no debe olvidarse que si bien este conjunto de medidas contribuye a solucionar el problema fiscal y, por tanto, a reducir las presiones desestabilizadoras sobre los precios en el largo plazo⁹, tiene también efectos en sentido contrario. El aumento de los precios de los derivados del petróleo quedaría atado a la cotización del certificado de cambio. Dada la coyuntura económica actual, es preciso acelerar la tasa de variación del certificado; por lo tanto, de no reajustarse el precio de los derivados de acuerdo a estas modificaciones, se generaría de nuevo el subsidio en el mediano plazo.

3. Pagos por servicios (cuadros VII.2, VII.3, VII.4 y VII.5)

Las importaciones de servicios alcanzaron durante el segundo trimestre de 1974 un monto de US\$115.7 millones, cifra superior en 18.6% a la de igual período de 1973 y en 23.6% a la del primer trimestre del año. Durante el primer semestre, el monto de los pagos por importación de servicios alcanzó un nivel de US\$209.3 millones, lo que significó un incremento de 19.4% con relación a igual período del año anterior.

⁶ Las refinerías compran el crudo con dólares adquiridos a \$20.00 y obtienen reintegros por las exportación de derivados a la tasa oficial de cambio.

⁷ Para este año es previsible una pérdida en la cuenta especial de cambios, por este concepto, superior a los \$400 millones.

⁸ En la actualidad estas compañías están obligadas a vender el 25% de su producción (en pesos) con base en la tasa diferencial de \$20.00 por dólar.

⁹ Los déficit, de tesorería monetizables originan presiones inmoderadas sobre la oferta monetaria y, por consiguiente, sobre el nivel de precios. Para mayor información véase el capítulo sobre Finanzas Públicas.

CUADRO VII - 5
BALANZA CAMBIARIA - SERVICIOS
II TRIMESTRE 1974
(millones de dólares)

	II Trimestre		Variación	
	1973	1974	\$	%
I. Exportación de servicios	54.5	48.8	-5.7	-10.5
A. Regalías	3.0	3.2	0.2	6.7
B. Intereses	4.7	14.4	9.7	206.4
1. Depósitos a término	3.6	7.2	3.6	100.0
2. Otros	1.1	7.2 ¹	6.1	554.6
C. Varios	46.8	31.2	-15.6	-33.3
II. Importación de servicios	97.6	115.7	18.1	18.6
A. Fletes	16.8	23.4	6.6	39.3
B. Intereses	40.9	43.6	2.7	6.4
1. Banco de la República	6.6	4.1	-2.5	-37.9
2. Deuda pública	14.8	23.3	8.5	57.4
3. Deuda privada	19.5	16.1	-3.4	-17.4
C. Dividendos	12.4	10.1	-2.3	-18.6
D. Regalías, patentes y marcas	1.5	2.7	1.2	80.0
E. Viajes y pasajes	6.3	14.1	7.8	123.8
F. Servicios oficiales	7.1	5.6	-1.5	21.1
G. Estudiantes	1.2	1.5	0.3	25.0
H. Seguros AID	—	—	—	—
I. Varios	11.4	14.8	3.4	29.8
III. Superávit (+) o Déficit (-) en servicios	-43.1	-66.9	-23.8	-55.2

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ No incluye transferencias.

Al analizar la evolución de estos pagos, se observa que los mayores aumentos corresponden a los renglones de fletes, intereses de la deuda pública y gastos por viajes y pasajes al exterior. Los mayores pagos por fletes resultan tanto por incrementos en los costos internacionales del transporte como por un nivel más alto de las importaciones del país. Los giros por intereses de la deuda pública alcanzaron, durante el segundo trimestre, un nivel de US\$23.3 millones, cifra superior en 57.4% a la de igual período del año anterior.

En el renglón de gastos por viajes y pasajes al exterior, se observa un aumento de US\$7.8 millones entre el segundo trimestre de 1974 e igual período del año anterior. Este incremento resulta principalmente de un mayor volumen de turismo hacia el exterior y de las medidas de la Junta Monetaria que simplificaron y rebajaron el costo de las divisas para viajeros, con el propósito de restringir el mercado negro y de limitar la expansión del circulante. En el mes de septiembre, por Resolución de la Junta Monetaria, se modificó esta política de

estímulos a los viajes al exterior. Para tal fin se elevó el depósito que deben constituir los viajeros para adquirir divisas al monto de \$10.00 por dólar, el cual se congela por un período de seis meses.

El déficit de la balanza de servicios aumentó considerablemente durante el trimestre, al alcanzar un nivel de US\$66.9 millones, cifra considerablemente mayor a la del primer trimestre. Según se explicó anteriormente, para hacer comparable el déficit del segundo trimestre con el de igual período de 1973, es necesario deducir del primero la cifra correspondiente a transferencias; hecho este ajuste, resulta un aumento superior al 34%.

E. Financiación (cuadro VII.2, VII.3 y VII.4)

La financiación neta, saldo de la cuenta de capital de la balanza cambiaria, fue negativa durante el segundo trimestre del año (US\$1.8 millones), después de haber

sido positiva durante el primero (US\$19.2 millones).

Esta disminución en la financiación neta se debe, principalmente, a un menor nivel de endeudamiento privado en el exterior; sin embargo, éste permanece en un nivel alto. Se ha insistido ya en la necesidad de proceder con cautela en relación con el monto de la deuda externa de los particulares. A este respecto, conviene destacar la importancia que tendría una aceleración en el ritmo de variación de la tasa de cambio sobre los incentivos para este endeudamiento, dada la diferencia de rentabilidad de los activos financieros en el país y en el exterior.

1. Capital privado (cuadros VII.4 y VII.6)

Los ingresos netos de capital privado ascendieron, durante el segundo trimestre de 1974, a US\$12.9 millones, cifra superior en US\$11.2 millones a la de

CUADRO VII - 6

CAPITAL PRIVADO (millones de dólares)

	II	I	II	Variación		Variación	
	Trimes-	Trimes-	Trimes-	II Trimestre 1974-		II Trimestre 1974-	
	tre	tre	tre.	I Trimestre 1974		II Trimestre 1973	
	1973	1974	1974	\$	%	\$	%
Préstamos (neto) ¹	1.7	-9.7	-12.4	-2.7	-27.8	-14.1	-
Líneas especiales crédito							
Res. 61/72 (neto)	0.0	36.2	16.6	19.6	-54.1	16.6	-
Repatriación de Capitales :							
(neto)	0.0	1.8	0.5	-1.3	72.2	0.5	-
Inversión (neta)	1.7	5.0	8.9	3.9	78.0	7.2	423.5
Swaps	-1.7	0.0	-0.7	-0.7	n. d.	1.0	58.8
Capital privado	1.7	33.3	12.9	-20.4	-61.3	11.2	658.8

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Incluye préstamos y utilización de reembolsos anticipados.

igual período del año anterior, pero inferior en US\$20.4 millones a la del primer trimestre del año. Para el semestre, estos ingresos ascendieron a US\$46.2 millones, lo que representa un incremento de US\$45.9 millones con relación al primer semestre de 1973, en el cual prácticamente no hubo flujo neto de capital privado del exterior, registrado como tal, aunque sí pudo ingresar en la forma de exportación de servicios varios, según ya se indicó. El aumento considerable que han tenido estos ingresos, desde el año anterior, se explica por la prohibición de contratar préstamos en el exterior, impuesta a los particulares a partir del primer trimestre de 1973. Posteriormente, y como resultado de esta restricción, se hizo creciente el uso de la Resolución 61 de 1972, que permite, bajo ciertas condiciones, el acceso a líneas especiales de crédito directo. Aunque el ingreso de divisas a través de la utilización de la resolución 61 disminuyó en más de 50% entre los dos primeros trimestres del año, permaneció a un nivel que es aún alto y constituye el factor principal de expansión de la cuenta de capital privado, tanto para el segundo trimestre, como para el primer semestre del año en curso.

El otro renglón de importancia que incidió en el aumento de los ingresos netos de capital privado fue el de inversión neta, la cual alcanzó un monto de US\$8.9 millones durante el segundo trimestre de 1974, en comparación con US\$1.7 millones en el mismo período de 1973. El factor más importante de contracción en esta cuenta fue el de otros préstamos netos, por cuyo concepto hubo un egreso de US\$12.4 millones.

2. Capital oficial

El saldo neto de la cuenta de capital oficial fue durante el segundo trimestre

de 1974 de US\$3.8 millones. Aunque esta cifra representa una considerable disminución en relación a igual período del año anterior, fue mayor a la del primer trimestre del año, que había sido negativa. Ya se ha analizado antes el efecto expansionista que este endeudamiento tiene sobre los medios de pago, el cual debe considerarse inconveniente en los actuales momentos; sin embargo, puede ser necesario en un futuro muy próximo, acudir a créditos en el exterior, si continúa la disminución en las reservas internacionales netas del país.

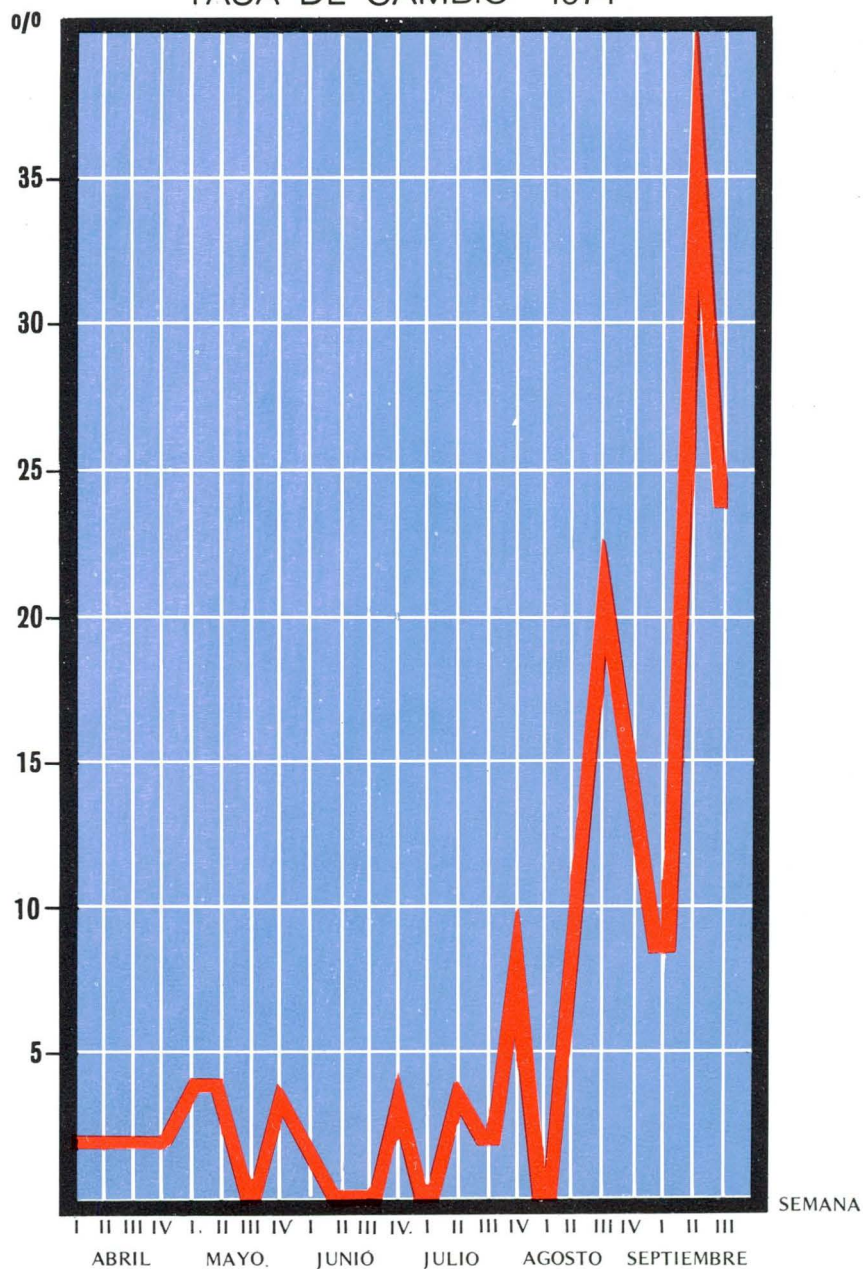
E. Tasa de cambio (cuadros VII.7 y VII.8, gráfica VII.4)

El certificado de cambio alcanzó en junio 30 un valor de \$25.64 por dólar de los Estados Unidos, cifra superior en \$0.13 a la del pasado 31 de marzo, siendo éste el menor reajuste trimestral, en términos absolutos y porcentuales, que ha tenido el certificado en varios años. La política de disminuir el ritmo de devaluación formó parte de una serie de medidas emprendidas por el gobierno anterior con el fin de reducir las presiones inflacionarias y, particularmente, de evitar el aumento en los costos de los insumos importados. Con este mismo propósito se redujeron los derechos de importación para más de dos mil posiciones del arancel¹⁰.

Dado el nivel actual de las reservas internacionales y las perspectivas de lento crecimiento de las exportaciones, se hizo necesario acelerar el ajuste gradual del certificado de cambio. En efecto, éste se ha acelerado a partir del cambio de gobierno a una tasa equivalente anual del 20%, mientras que en el período trans-

¹⁰ Véase el capítulo X sobre algunos aspectos de la estructura de control a las importaciones en Colombia.

VARIACION PORCENTUAL DE LA TASA DE CAMBIO¹ 1974



Fuente: Cuadro VII.7, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Variación porcentual en la tasa de cambio expresada como tasa anual.

currido entre el 1o. de abril y el 7 de agosto de 1974 el certificado se modificó a una tasa anual equivalente al 2.5% solamente. La necesidad de acelerar el ritmo de ajuste se hace más evidente, ante la modificación introducida al Certificado de Abono Tributario, el cual se redujo efectivamente del 15% al 5% para la mayoría de los productos.

A continuación se elabora un índice que mide los incentivos a la exportación. Este se basa en las variaciones en la tasa de cambio, ponderadas por las variaciones en los precios de los productos de exportación (sin café) y por los del

comercio en general (al por mayor)¹¹. Debe tenerse en cuenta que el uso de índices de precios, para evaluar cuál debe ser la tasa de cambio que mantenga unos determinados incentivos a exportar (o a importar), sólo es estrictamente válido cuando las únicas perturbaciones que está sufriendo una economía son de tipo monetario, sin que ellas produzcan efecto sobre variables reales, tales como

$$^{11} I = \frac{T_n \times I_{pe}}{I_{pm}}$$

- I: Incentivo al exportador.
 Tn: Tasa nominal del certificado de cambio.
 Ipe: Índice de precios de exportación, sin café.
 Ipm: Índice de precios al por mayor del comercio.

CUADRO VII.7
 EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO¹

		Tasa de cambio	Variación		Indice de precios de exor- tación de sin café (4)	Indice de precios al por ma- yor del co- mercio (5)	$\frac{1 \times 4}{5}$	Indice de incentivos a la exor- tación
		(1)	(2)	(3)				
1971	Marzo	19.52			100.0	100.0	19.52	100.0
	Junio	19.91	.39	2.0	103.0	103.5	19.81	101.5
	Septiembre	20.42	.51	2.6	105.7	106.6	20.25	103.7
	Diciembre	20.94	.52	2.6	109.8	110.8	20.75	106.3
1972	Marzo	21.48	.54	2.6	116.9	116.2	21.61	110.7
	Junio	21.91	.43	2.0	123.3	121.6	22.22	113.8
	Septiembre	22.35	.44	2.0	127.9	127.9	22.35	114.5
	Diciembre	22.83	.48	2.2	134.7	134.1	22.93	117.5
1973	Marzo	23.20	.37	1.6	151.7	145.0	24.27	124.3
	Junio	23.54	.34	1.5	161.0	157.1	24.12	123.6
	Septiembre	24.10	.56	2.4	179.0	165.7	26.03	133.4
	Diciembre	24.82	.72	3.0	248.7	178.2	34.64	177.4
1974	Marzo	25.51	.69	2.8	307.9	199.4	39.39	201.8
	Junio	25.64	.13	0.5	318.5	212.4	38.45	197.0

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

¹ El cálculo de los índices se realiza tomando como base el mes de marzo de 1971.

producción, consumo, distribución del ingreso, etc. Aunque algunas de estas condiciones no se han cumplido en años recientes, para análisis de corto plazo el índice utilizado constituye una buena aproximación.

El cuadro VII.8 muestra cuál debe ser la tasa anual de variación del certificado de cambio para mantener los incentivos a exportar en junio de 1975 al nivel de los vigentes en junio de 1974. Para propósitos de esta estimación se supone que la política de estabilización del gobierno logra reducir la tasa de crecimiento anual de los precios al por mayor al 15%. En relación con los precios de exportación se presentan tres alternativas: Crecimiento del 10% anual; disminución del 10%; y estabilidad. Finalmente, el cálculo de la tasa requerida de variación del certificado de cambio se efectúa considerando alternativamente la situación anterior y posterior a la modificación del Certificado de Abono Tributario, CAT.

Debe tenerse en cuenta que, si bien es cierto que la reducción del CAT no afectará el volumen de exportación de los productos tradicionales en los cuales el país goza de una clara ventaja comparativa, sí puede afectar las otras exportaciones. El cálculo efectuado en el cuadro VII.8 tiene como propósito principal identificar cuál debería ser el ritmo anual de depreciación de la tasa de cambio, para mantener los incentivos constantes a exportar de los productos marginales de exportación.

Los resultados indican que, bajo el nuevo régimen del Certificado de Abono Tributario, la tasa anual requerida para mantener constante el incentivo a la exportación deberá ser superior al 16% anual¹².

¹² El amplio margen de variación de las tasas calculadas, en el cuadro VII.8, se debe exclusivamente a las variaciones supuestas para los precios de los productos de exportación.

CUADRO VII.8

NIVEL REQUERIDO DE LA TASA DE CAMBIO EN JUNIO DE 1975, PARA MANTENER
CONSTANTES LOS INCENTIVOS DE EXPORTAR, PARA PRODUCTOS
DISTINTOS AL CAFE
(junio de 1974 — junio de 1975)

Alternativas	Tasa de cambio en junio de 1974	Aumento del índice de precios de exportación sin café %	Aumento en el índice de precios al por mayor del comercio en general %	Tasa de cambio en junio/75 sin modificación del CAT	Tasa anual de variación del certificado de cambio %	Tasa de cambio en junio/75 con modificación del CAT	Tasa anual de variación del certificado de cambio %
1	25.64	-10	15	32.80	27.8	36.40	42.0
2	25.64	0	15	29.50	15.0	32.80	27.8
3	25.64	10	15	26.81	4.6	29.80	16.2

Fuente: Cuadro VII.7 y cálculos de FEDESARROLLO.

La coyuntura actual del comercio exterior colombiano permite hacer algunas consideraciones sobre la oportunidad de la reforma introducida al Certificado de Abono Tributario. De acuerdo con lo analizado en este capítulo y en el de Comercio exterior, el comportamiento de las reservas internacionales netas y de las exportaciones tanto de café como de otros productos, ha experimentado un cambio importante en el segundo trimestre de este año. En efecto, se observa una disminución en el monto de las reservas internacionales, una baja en los reintegros por café y una disminución en el ritmo de crecimiento de las exportaciones no tradicionales. Esta situación contrasta con la imperante en 1973 y principios de 1974. En aquella época se apreciaba un acelerado crecimiento de las reservas, el cual obedecía tanto al impacto favorable que sobre las exportaciones totales ejercía la situación de altos precios internacionales del café y de las exportaciones no tradicionales, como a la política de endeudamiento externo del gobierno anterior. En estas circunstancias la reducción del CAT aparecía como una medida muy pertinente, debido a que la coyuntura del comercio exterior permitía aliviar la carga fiscal que representaba este subsidio, sin afectar en gran medida la estabilidad de la balanza de pagos.

Sin embargo, en los momentos actuales las perspectivas del comercio exterior colombiano no aparecen muy claras, por lo que el efecto de la reducción del CAT sobre el ritmo de crecimiento de las exportaciones no tradicionales debe ser

compensado por un aumento en el ritmo gradual de ajuste del Certificado de Cambio, con el fin de evitar un deterioro futuro en la balanza de pagos.

En estas circunstancias, aunque la modificación del CAT permite reducir la carga fiscal y por lo tanto disminuir la presión que ejercería un mayor déficit fiscal sobre el nivel interno de precios, el incremento necesario en el ritmo de crecimiento del certificado de cambio, para mantener el incentivo a exportar, aumentaría el costo de las importaciones, lo cual a su vez incidiría en alguna medida sobre el nivel interno de precios.

Dada la coyuntura económica actual, tal vez hubiera sido preferible aprovechar los derechos que le confiere al Ejecutivo el Art. 122 de la Constitución, "estado de emergencia económica", con el fin de modificar el Decreto 444 de 1967 en lo referente al CAT. De esta manera se hubiera podido hacer efectiva su reducción a partir de septiembre, disminuyendo por tanto la carga fiscal correspondiente al primer semestre de 1975. Esta puede verse incrementada por una probable presión a exportar durante el último trimestre del año con el fin de aprovechar al máximo los beneficios provenientes del CAT. Adicionalmente, se hubiera podido obtener una flexibilidad en el manejo del incentivo, que permitiera modificarlo de acuerdo con las fluctuaciones de la coyuntura económica externa e interna¹³.

¹³ En el próximo número de COYUNTURA ECONOMICA se hará un análisis más detallado de las modificaciones introducidas al CAT.

Comercio Exterior

A. Introducción

La nota más sobresaliente del comercio exterior colombiano en el segundo trimestre del año fue la reducción de la dinámica exportadora, que había caracterizado al país en los últimos años.

En efecto, los registros de exportación disminuyeron 7.5% con relación al primer trimestre del año. Esta baja se observó tanto en las exportaciones de café como en las de productos no tradicionales.

La reducción en las exportaciones cafeteras se originó no sólo en una disminución del volumen exportado, sino también en una baja en los precios efectivos de exportación. Esta situación y sus perspectivas se analizan con detenimiento en la última sección del capítulo.

El dinamismo de las exportaciones menores se ha visto frenado por una menor demanda externa originada principalmente por la crisis petrolera mundial, y por una menor oferta exportable

debida a las restricciones a las exportaciones de algunos productos. En relación con las importaciones se registró una ligera disminución entre el primero y segundo trimestres del año atribuible en parte a menores compras en el exterior de productos agropecuarios por parte del IDEMA.

Sin embargo, cabe anotar que en el primer semestre del año se presentó un incremento significativo en las importaciones (43.6%) con respecto a igual período de 1973. Este aumento obedeció a la política de liberación del gobierno anteriorencaminada a reducir las presiones inflacionarias, originadas en buena parte por la expansión de las reservas internacionales y por el aumento en los costos de los bienes importados.

De otra parte, se acentúa el crecimiento del comercio exterior colombiano con los países del Grupo Andino. Las exportaciones a la subregión ascendieron durante el segundo

trimestre de 1974 a US\$ 38.8 y su participación en el total de las ventas externas fue de 10.4%. Además, las importaciones provenientes de estos países representaron el 6.1% de las compras externas del país.

B. Exportaciones

Durante el período enero-junio de 1974 las exportaciones totales según registros ascendieron a US\$ 772.4 millones, cifra superior en 48.4% a la de igual período de 1973 (cuadro VIII.1). En el primer semestre de 1974 este incremento fue notorio tanto para las exportaciones de café (40.2%) como para las no tradicionales (57.5%) en relación con el primer semestre de 1973.

Sin embargo, los datos correspondientes al segundo trimestre de este año muestran una disminución de 7.5% en los registros totales de exportación con respecto al primer trimestre (cuadro VIII.2). Este resultado contrasta con lo sucedido en el período 1971-1973, y sugiere una menor dinámica del sector exportador del país. Es de anotar además, que la reducción en las exportaciones totales se registró tanto en las de café

(11.1%) como en las de productos no tradicionales (3.7%).

A continuación se analiza el comportamiento de los principales rubros de exportación, haciendo énfasis en los resultados del segundo trimestre del año. Además, se estudian las perspectivas de las exportaciones con base en la situación interna del país y la coyuntura del comercio mundial.

1. Café

En el segundo trimestre de este año, tal como se anotó anteriormente, las exportaciones de café disminuyeron en 11.1% con respecto al primer trimestre (cuadro VIII.2). En vista de los últimos acontecimientos ocurridos en el mercado cafetero, y teniendo en cuenta sus implicaciones para la economía del país, en la sección E de este capítulo se presenta un análisis detenido de la situación cafetera y de las perspectivas del mercado mundial.

2. Exportaciones no tradicionales

En el segundo trimestre de 1974 las exportaciones no tradicionales dis-

CUADRO VIII - 1
REGISTRO DE EXPORTACIONES ENERO-JUNIO
(millones de dólares)

	1972	1973	1974	<u>Variación</u> 1972-1973 %	<u>Variación</u> 1973-1974 %
Café	196.4	273.4	383.4	39.2	40.2
Exportaciones no tradicionales	180.9	246.9	389.0	36.5	57.5
Total	377.3	520.3	772.4	37.9	48.4

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior.

CUADRO VIII - 2

REGISTROS DE EXPORTACION
(millones de dólares)

	1971				1972			
	I	II	Variación		I	II	Variación	
	Trimes- tre	Trimes- tre	\$	%	Trimes- tre	Trimes- tre	\$	%
Café	91.7	99.1	7.4	8.1	100.4	96.7	-3.7	-3.7
Exportaciones no tradicionales	54.6	59.1	4.5	8.2	78.6	102.3	23.7	30.2
Total	146.3	158.2	11.9	8.1	179.0	199.0	20.0	11.2

REGISTROS DE EXPORTACION
(millones de dólares)

	1973				1974			
	I	II	Variación		I	II	Variación	
	Trimes- tre	Trimes- tre	\$	%	Trimes- tre	Trimes- tre	\$	%
Café	125.3	148.2	22.9	18.3	203.0	180.4	-22.6	-11.1
Exportaciones no tradicionales	123.8	123.1	-0.7	0.6	198.2	190.8	-7.4	-3.7
Total	249.1	271.3	22.2	8.9	401.2	371.2	30.0	-7.5

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y cálculos de FEDESARROLLO.

minuyeron 3.7% con relación al primer trimestre. De acuerdo con lo expresado anteriormente, este resultado parece indicar un cambio en la tendencia que se había venido observando en su comportamiento durante los últimos años.

En el cuadro VIII.3 se presentan las exportaciones no tradicionales discriminadas por secciones del arancel en el primero y segundo trimestres de este

año. Se observan disminuciones en los siguientes rubros: animales vivos y productos del reino animal; productos del reino vegetal; maderas y sus manufacturas; materias textiles y sus manufacturas; y, manufacturas de piedra, yeso y cemento.

La disminución, con respecto al primer trimestre, de las exportaciones de estos rubros parece deberse parcialmente a las restricciones que a partir de noviembre

CUADRO VIII - 3

EXPORTACIONES APROBADAS DISCRIMINADAS POR SECCIONES DEL ARANCEL
1974
(millones de dólares)

Secciones del arancel	I Trimestre	II Trimestre	Variación	
			\$	%
1. Animales vivos y productos reino animal	20.8	15.6	-5.2	-25.0
2. Productos del reino vegetal	221.0	195.1	-25.9	-11.7
3. Grasas y aceites animales y vegetales	—	—	—	—
4. Alimentos, bebidas, tabaco	8.2	25.2	17.0	207.3
5. Minerales	3.4	3.6	0.2	5.6
6. Productos de las industrias químicas y conexas	11.7	17.4	5.7	48.7
7. Materias plásticas y artificiales	2.6	3.6	1.0	38.5
8. Pielés, cueros, peletería, artículos de guarnición	3.6	3.5	-0.1	-2.8
9. Maderas y sus manufacturas	5.5	5.3	-0.2	-3.6
10. Pastas de papel, papel y sus manufacturas	4.6	5.8	1.2	26.1
11. Materias textiles y sus manufacturas	89.6	67.1	-22.5	-25.1
12. Calzado, sombreros, paraguas, quitasoles	2.3	2.8	0.5	21.7
13. Manufacturas de piedra, yeso, cemento	4.1	3.6	-0.5	-12.2
14. Piedras finas, piedras preciosas, bisutería	5.5	8.4	2.9	52.7
15. Metales comunes y sus manufacturas	6.4	7.9	1.5	23.4
16. Máquinas y aparatos mecánicos y material eléctrico y electrónico	3.4	5.3	1.9	55.9
17. Material y equipo de transporte	0.9	0.8	-0.1	-11.1
18. Instrumentos y aparatos varios	0.4	0.7	0.3	75.0
19-20. Mercancías y productos varios no expresados en otros acápites	15.0	13.9	-1.1	-7.3
21. Objetos de arte paracolección y antigüedades	—	—	—	—
Gastos	5.1	5.3	0.2	3.9
Total bruto exportaciones	414.2	390.8	-23.4	-5.6
Ajustes por modificaciones a exportaciones	-13.0	-19.6	-6.6	-50.7
Total neto exportaciones	401.2	371.2	-30.0	-7.5

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y Cálculos de FEDESARROLLO.

del año anterior se impusieron a las exportaciones de diversos productos¹.

¹ Las restricciones a las exportaciones se introdujeron mediante la Resolución No. 056 de 1973, del Consejo Directivo de Comercio Exterior. Algunos de los productos para los cuales se suspendieron total o parcialmente las exportaciones fueron: animales vivos, aves de corral, carnes, leche y

nata, huevos, cereales, harinas de semillas o de frutos oleaginosos, remolacha, caña de azúcar, azúcar (con excepción de la cuota para Estados Unidos, antes de liberarse este mercado), materias primas vegetales, grasas y aceites, cacao y sus preparados, productos de pastelería, cloro, ácido sulfúrico, y acero. Además, se estableció una lista de productos cuya exportación debía ser autorizada previamente; algunos de los productos incluidos en esta lista son: semillas, hidrocarburos, alcoholes, sueros, abonos, papel, cartón, textiles sintéticos y artificiales, lanas y pieles.

De otra parte, es probable que para el segundo trimestre hayan comenzado a sentirse los efectos de la disminución en la demanda externa como consecuencia de la crisis del petróleo en los países desarrollados. Esta baja probablemente se acentuará en el futuro próximo. El considerable aumento en los precios internacionales del petróleo y el receso económico en Estados Unidos y otros países desarrollados, están ejerciendo un efecto restrictivo sobre el comercio mundial. Como consecuencia de los mayores precios del petróleo, los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), tendrán un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, de aproximadamente US\$ 40.000 millones durante el presente año². Los mayores egresos por compra de petróleo obligarán a estos países a reducir las importaciones de otros productos. Los Estados Unidos principal com-

prador de productos colombianos, no se verá tan afectado (como otros países de la OCDE) por los mayores precios del petróleo. Sin embargo, el receso económico registrado en el presente año influirá también en forma negativa sobre el monto de sus importaciones.

Las expectativas de una disminución en la demanda externa de los países industrializados se reflejaría principalmente en una baja de los precios de los productos primarios. Este fenómeno parece confirmarse de acuerdo con las proyecciones de precios del Fondo Monetario Internacional para el segundo semestre de este año. En efecto, como se aprecia en el cuadro VIII.4 la tasa de variación de los precios de los productos primarios, disminuye en el segundo semestre de 1974 con respecto al primero.

En adición a las perspectivas internacionales, y tal como se analiza en el capítulo de Balanza cambiaria y tasa de cambio, la reducción del subsidio otor-

² Fondo Monetario Internacional, IMF, Survey, Agosto 5 de 1974, p. 41.

CUADRO VIII - 4

TASA DE VARIACION DE LOS PRECIOS DE EXPORTACION DE PRODUCTOS PRIMARIOS (En términos de dólares)

	Cambio porcentual con relación al semestre anterior			
	1973		1974	
	I	II	I	II ¹
Todas las exportaciones de bienes primarios ²	29	25	19	-9
Producto agrícolas	30	22	17	-13
Alimentos	22	21	29	-13
Materias primas agrícolas	46	24	-3	-12
Metales	27	37	24	2

Fuente: Fondo Monetario Internacional, IMF Survey, 5 de agosto de 1974, pag. 246.

¹ Proyectado.

² No incluye petróleo, productos forestales, y productos del mar, con excepción del aceite y la harina de pescado.

gado a las exportaciones a través del Certificado de Abono Tributario, CAT, puede contribuir a la disminución de las exportaciones. Sin embargo, esta situación podría corregirse mediante un manejo adecuado de la tasa de cambio.

C. Importaciones

Durante el primer semestre de 1974 los registros de importación ascendieron a US\$ 843.6 millones, cifra que señala un incremento del 43.6% con respecto a igual período del año anterior (cuadro VIII.5). Sin embargo, durante el segundo trimestre de 1974 se aprecia una ligera

disminución del 4% con respecto al primer trimestre (cuadro VIII.6).

La disminución en las importaciones durante el segundo trimestre de 1974 es particularmente significativa en los renglones de productos del reino vegetal; alimentos, bebidas y tabaco; pieles, peletería, cueros y artículos de guarnición; materias textiles y sus manufacturas; máquinas, aparatos mecánicos y material eléctrico y electrónico; e instrumentos y aparatos varios (cuadro VIII.7). La disminución de las importaciones de productos primarios se debe a un descenso en las compras externas del Instituto de

CUADRO VIII -- 5
REGISTROS DE IMPORTACION ENERO-JUNIO
(millones de dólares)

	1972	1973	1974	Variación 1972-1973 %	Variación 1973-1974 %
Reembolsables	371.4	506.4	729.4	36.3	44.0
No reembolsables	61.2	72.2	110.0	18.0	52.4
Regímenes especiales	4.2	8.9	4.2	111.9	-52.8
Total	436.8	587.5	843.6	34.5	43.6

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO VIII -- 6
REGISTROS DE IMPORTACION 1974
(millones de dólares)

	I Trimestre	II Trimestre	Variación \$	Variación %
Reembolsables	371.2	358.2	-13.0	-3.5
No reembolsables	57.1	52.9	-4.2	-7.4
Regímenes especiales	2.1	2.1	-	-
Total	430.4	413.2	-17.2	-4.0

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO VIII - 7

REGISTROS DE IMPORTACION POR SECCIONES DEL ARANCEL

1974

(millones de dólares)

Secciones del arancel		I	II	Variación	
		Trimestre	Trimestre	\$	%
1.	Animales vivos y productos reino animal	13.5	12.1	-1.4	-10.4
2.	Productos del reino vegetal	37.1	20.1	-17.0	-45.8
3.	Grasas y aceites animales y vegetales	11.5	17.5	6.0	52.2
4.	Alimentos, bebidas, tabaco	12.1	5.8	-6.3	-52.1
5.	Minerales	2.8	4.5	1.7	60.7
6.	Productos de las industrias químicas y conexas	80.8	99.1	18.3	22.6
7.	Materias plásticas y artificiales	20.5	22.7	2.2	10.7
8.	Pieles, peletería, cueros, artículos de guarnición	1.1	0.8	-0.3	-27.3
9.	Maderas y sus manufacturas	0.4	0.5	0.1	25.0
10.	Pastas de papel, papel y sus manufacturas	20.8	20.5	-0.3	-1.4
11.	Materias textiles y sus manufacturas	26.1	17.5	-8.6	-33.0
12.	Calzado, sombreros, paraguas, quitasoles	0.1	0.1	—	—
13.	Manufacturas de piedra, yeso, cemento	2.1	2.1	—	—
14.	Piedras finas, piedras preciosas, bisutería	2.0	0.1	-1.9	-95.0
15.	Metales comunes y sus manufacturas	52.8	50.2	-2.6	-4.9
16.	Máquinas y aparatos mecánicos y material eléctrico y electrónico	84.7	70.6	-14.1	-16.6
17.	Material y equipo de transporte	47.1	54.8	7.7	16.4
18.	Instrumentos y aparatos varios	8.1	6.5	-1.6	-19.8
19-20.	Mercancías y productos varios no expresados	2.8	2.4	-0.4	-14.3
21.	Objetos de arte para colección y antigüedades	0.3	—	-0.3	-100.0
	Gastos	3.7	5.4	1.7	46.0
Total		430.4	413.2	-17.2	-4.0

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y cálculos de FEDESARROLLO.

Mercadeo Agropecuario, el cual pudo obedecer a las buenas cosechas agrícolas registradas en el primer semestre del año. La eliminación del subsidio al trigo incidirá seguramente en una mayor disminución de las importaciones gubernamentales de alimentos.

Pero, por otra parte, se notan también aumentos apreciables de importaciones en los renglones de grasas, aceites animales y

vegetales; material y equipo de transporte; y productos de las industrias químicas y conexas (cuadro VIII.7). Estos aumentos se explican en los dos primeros renglones por problemas de abastecimiento interno en los sectores mencionados y por un aumento en la importación de chasis; en tanto que el del último renglón muestra, ante todo, el incremento en los costos de las materias primas debido a la crisis mundial del petróleo.

Las exportaciones siguieron disminuyendo durante julio y agosto, mientras que las importaciones tuvieron una considerable recuperación, con la consiguiente presión sobre el nivel de las reservas internacionales. De mantenerse esta tendencia, será necesario ajustar el monto de las importaciones al menor nivel de las exportaciones, para evitar problemas en la balanza de pagos. Por tanto se requiere un manejo adecuado de la tasa de cambio, como se analiza en el capítulo correspondiente.

Por otra parte, como se estudia en un informe especial sobre este tema, en la coyuntura económica actual, es preciso revisar la política de liberación de importaciones seguida en los últimos meses del gobierno anterior³. De no ser suficiente al ajuste de la tasa de cambio como instrumento de control efectivo a las importaciones, se requerirá recurrir a otros mecanismos. A este respecto, parece conveniente acudir al arancel, antes que utilizar las restricciones no arancelarias, por las distorsiones que éstas implican. El ajuste del arancel, además, genera ingresos fiscales, que en el caso de implantarse las restricciones no arancelarias serían percibidos por los beneficiarios de las licencias, derivados del privilegio de haberlas obtenido. Finalmente, cabe anotar que la revisión de la estructura arancelaria sería compatible con las disposiciones contempladas por el régimen de Arancel Externo Mínimo Común del Grupo Andino. Estas pudieron haber sido ignoradas, al menos para algunos productos, en el reajuste arancelario adoptado en los primeros meses del año, según se ilustra en el cuadro VIII.8.

D. Distribución geográfica

Durante el segundo trimestre de 1974 continuó el fortalecimiento del Continente Americano dentro del comercio exterior colombiano, al aumentar su participación tanto para las importaciones como para las exportaciones. Asimismo, persiste la tendencia al debilitamiento del comercio con los países europeos; se observa también una disminución de las exportaciones hacia el continente asiático. A este respecto, vale la pena anotar que, en relación al trimestre anterior, disminuyeron las exportaciones (en términos absolutos) hacia estas dos zonas, las cuales han sido las más afectadas por el alza en los precios del petróleo. Adicionalmente, se observa una disminución en la participación de África y Oceanía en el comercio exterior del país.

1. Importaciones

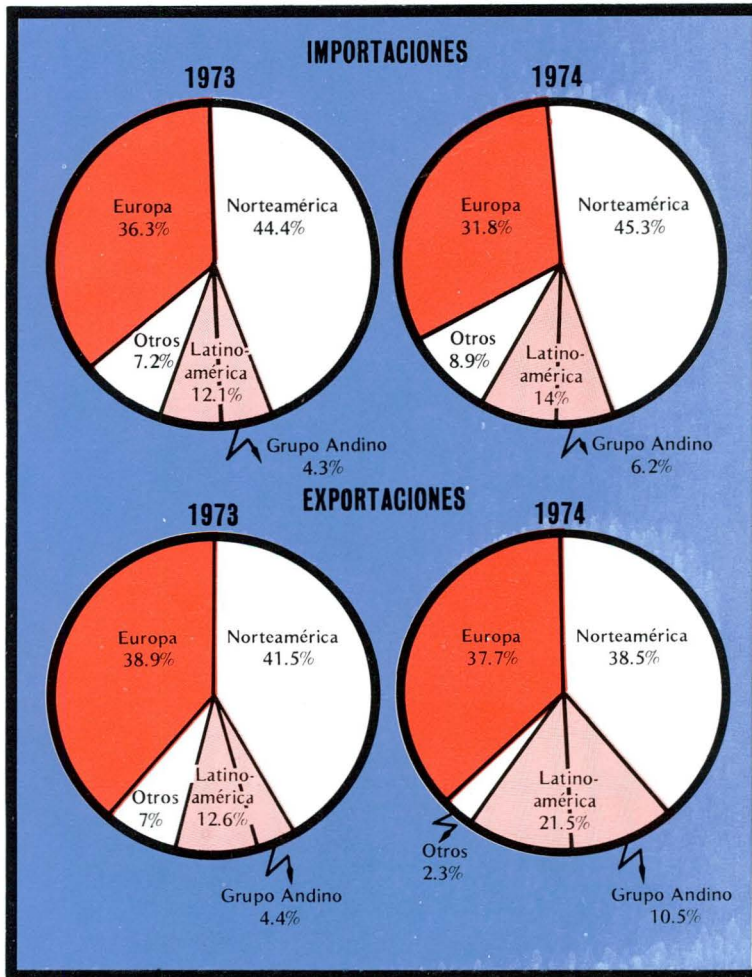
La participación del Continente Americano en las importaciones ascendió durante el segundo trimestre de 1974 a 59.4%, lo que significa un aumento de 56.6% con relación a igual período del año anterior. Este incremento se debe, principalmente, al rápido crecimiento de las compras provenientes del Grupo Andino, ya que la participación dentro del total de importaciones de las demás áreas ha permanecido casi constante (cuadro VIII.9).

La participación de los países europeos continuó su tendencia decreciente, al pasar del 36.2% al 31.7% entre el segundo trimestre de 1973 e igual período de 1974. Las importaciones provenientes de la Comunidad Económica Europea aumentaron su participación, pero esto fue más que compensado por el menor volumen de compras de los países que conforman la Asociación Europea de

3 Véase informe especial sobre "Algunos aspectos de la estructura de control a las importaciones en Colombia".

COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO POR CONTINENTES Y GRUPOS GEO-ECONOMICOS

II TRIMESTRE



Fuente: Cuadro VIII - 13.

¹ El grupo *otros* incluye Asia, Africa y Oceanía.

CUADRO VIII - 8

EL ARANCEL EXTERNO MINIMO COMUN Y LOS ARANCELES COLOMBIANOS

1970, 1972, y 1974

(Tarifa sectorial promedio %)

Sector	AEMC	1970	1972	1974
Agricultura	29	45	57	18
Pesca	27	52	2	2
Minería	11	20	22	10
Alimentos procesados	50	92	39	37
Bebidas	64	75	76	66
Tabaco	42	143	40	83
Textiles	60	67	17	17
Calzado y confecciones	80	183	31	34
Madera	47	115	22	15
Muebles	52	77	50	46
Productos de papel	40	64	21	15
Editorial	21	52	28	69
Productos de cuero	45	86	41	24
Productos de caucho	58	98	30	18
Productos químicos	32	32	15	19
Productos petroleros	35	33	9	8
Minerales no metálicos	42	72	22	19
Metálicos básicos	27	31	25	11
Productos metálicos	46	56	40	42
Maquinaria no eléctrica	43	35	26	27
Maquinaria eléctrica	55	40	44	29
Productos de transporte	42	76	60	65
Otros	50	69	32	28
Promedio aritmético	43	70	35	30

Fuente: David, Morawetz. *Common External Tariff for the Andean Group*, Economic Development Report No. 209, february 1972. Development Research Group, Harvard University.

FEDESARROLLO, Análisis de la estructura de control a las importaciones, Bogotá, agosto de 1974.

Libre Comercio. Se registró, además, un aumento en la participación de las importaciones provenientes de Asia y disminuyó la correspondiente a Africa y Oceanía.

2. Exportaciones.

En el campo de las exportaciones, el continente americano adquiere también mayor importancia para el comercio

exterior colombiano. En efecto, las ventas de productos a esta zona geográfica, que había sido el 57.9% del total de las exportaciones durante el segundo trimestre de 1973, aumentaron al 65.3% en igual período de este año. Se destaca, nuevamente, el incremento registrado por el Grupo Andino, ya que las exportaciones a la sub-región representaron el 10.4% de las exportaciones del país. Adicionalmente, se registró también un aumento importante en la participación

CUADRO VIII - 9

COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO POR CONTINENTES Y GRUPOS GEOECONOMICOS
II TRIMESTRE
(millones de dólares)

	Registros de importación				Registros de exportación				Balanza comercial	
	1973	Participación %	1974	Participación %	1973	Participación %	1974	Participación %	1973	1974
América del Norte	137.9	44.5	187.4	45.4	112.6	41.2	143.0	38.5	-25.3	-44.4
Mercado Común										
Centroamericano	0.1		0.4	0.1	4.7	1.7	8.5	2.3	4.6	8.1
CARIFTA	0.2		0.5	0.1	0.5	0.2	0.5	0.1	0.3	
Zona Caribe y Antillas	1.5	0.5	2.7	0.7	7.4	2.7	15.2	4.1	5.9	12.5
Grupo Andino	13.1	4.2	25.4	6.1	21.9	8.0	38.8	10.4	8.8	13.4
Resto países ALALC	19.4	6.3	25.1	6.1	5.0	1.8	12.7	3.4	-14.4	-12.4
Resto países América	3.3	1.1	3.7	0.9	5.0	1.8	24.1	6.5	1.7	20.4
Total América	175.5	56.6	245.2	59.4	157.2	57.4	242.7	65.3	-18.3	-2.5
Comunidad Económica Europea	49.5	15.9	89.8	21.7	56.7	20.7	86.1	23.2	7.2	-3.7
EFTA	41.6	13.4	21.4	5.2	29.9	10.9	15.8	4.3	-11.7	-5.6
Compensación	18.4	5.9	17.0	4.1	14.1	5.2	34.9	9.4	-4.3	17.9
Resto países Europa	3.1	1.0	3.0	0.7	4.8	1.8	3.0	0.8	1.7	
Total Europa	112.6	36.2	131.2	31.7	105.6	38.6	139.8	37.7	-7.0	8.6
Asia	19.7	6.4	35.9	8.7	14.2	5.2	5.6	1.5	-5.5	-30.3
Otros	1.8	0.7	0.9	0.2	4.0	1.5	2.8	0.8	2.2	1.1
Ajustes	-	-	-	-	-7.7	-2.8	-19.6	-5.3	-7.7	-19.6
Total neto	309.6	100.0	413.2	100.0	273.3	100.0	371.3	100.0	-36.3	-41.9

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y cálculos de FEDESARROLLO.

del resto de países de América, mientras que disminuyó la de América del Norte.

También para las exportaciones disminuyó la importancia de Europa, llegando a constituir solamente el 37.7% del mercado externo de productos colombianos. Como en el caso de las importaciones, aumentó la participación de la Comunidad Económica Europea y disminuyó la de la Asociación Europea de Libre Comercio. Se observó, además, un aumento de las exportaciones a Europa a través del sistema de acuerdos bilaterales de comercio.

Hacia las demás zonas geográficas, es decir, Asia, Africa y Oceanía, disminuyeron las exportaciones colombia-

nas, lo que implica una menor participación de estas áreas como mercado para los productos del país.

3. Grupo Andino.

El comercio exterior colombiano con el Grupo Andino muestra un aumento significativo entre el segundo trimestre de 1973 e igual período de 1974. En efecto, las importaciones provenientes del Grupo aumentaron en más del 90%, mientras que las exportaciones a la subregión muestran un crecimiento cercano al 80%. Este considerable incremento en el comercio puede deberse parcialmente al proceso de desgravación automática, que ha significado una reducción en el

arancel mayor a la que se ha llevado a cabo con respecto al resto del mundo.

El mayor aumento en las importaciones, en el período indicado, se presentó en las provenientes de Chile y Perú; las compras a los demás países también aumentaron pero en menor grado. Igualmente se observó un incremento en las exportaciones hacia todos los países, pero éste fue más alto en los casos de Ecuador, Perú y Venezuela (cuadro VIII.10).

Con relación al primer trimestre del año se registró, sin embargo, una disminución en el comercio con los países del Grupo, que afectó tanto a las importaciones como a las exportaciones (cuadro VIII.11). Se presentó una disminución en las compras provenientes de Bolivia, Chile y Ecuador, que fue particularmente acentuada en el caso de este último país. El menor nivel de las exportaciones se debe a una reducción en la venta de productos colombianos a Chile y Venezuela; especialmente al segundo. La fuerte disminución en las ventas a Vene-

zuela es el resultado de la adición de una lista de excepciones para las importaciones provenientes de Colombia, que empezó a tener efecto a partir del segundo trimestre.

El saldo de la balanza comercial con el Grupo continúa siendo positivo, registrándose, además, un aumento, tanto en relación con el segundo trimestre de 1973 como con respecto al primer trimestre del año. Este saldo ascendió, durante el trimestre, a US\$ 13.4 millones.

E. Situación cafetera

1. El mercado de exportación

En el año cafetero 1973-1974 (octubre-septiembre), las exportaciones colombianas de café continuaron su ritmo ascendente, al pasar de 6.8 millones de sacos en el año anterior a 7.3 millones en el presente. Dicho volumen es el más alto registrado en la historia colombiana. Esta situación caracterizó especialmente al país, aunque también se denotó en otras zonas productoras. El volumen total de

CUADRO VIII - 10
COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO CON EL GRUPO ANDINO
II TRIMESTRE
(millones de dólares)

	Importaciones			Exportaciones			Balanza Comercial		
	1972	1973	1974	1972	1973	1974	1972	1973	1974
Bolivia	0.5	0.2	0.7	0.5	0.7	1.6	—	0.5	0.9
Chile	2.1	3.5	8.5	1.7	1.4	2.5	-0.4	-2.1	-6.0
Ecuador	2.8	3.2	3.7	3.4	6.8	9.8	0.6	3.6	6.1
Perú	2.2	3.1	7.5	6.3	4.5	10.0	4.1	1.4	2.5
Venezuela ¹	2.8	3.1	5.0	28.1	8.5	14.9	25.3	5.4	9.9
Total	10.4	13.1	25.4	40.0	21.9	38.8	29.6	8.8	13.4

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Venezuela ingresó al grupo Andino en febrero de 1973.

CUADRO VIII - 11

COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO CON EL GRUPO ANDINO
1974
(millones de dólares)

	Importaciones		Exportaciones		Balanza Comercial	
	I Trimestre	II Trimestre	I Trimestre	II Trimestre	I Trimestre	II Trimestre
Bolivia	0.9	0.7	0.9	1.6	—	0.9
Chile	12.6	8.5	3.3	2.5	-9.3	-6.0
Ecuador	10.7	3.7	8.6	9.8	-2.1	6.1
Perú	4.7	7.5	8.2	10.0	3.5	2.5
Venezuela ¹	5.0	5.0	23.2	14.9	18.2	9.9
Total	33.9	25.4	44.2	38.8	10.3	13.4

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior y Cálculos de FEDESARROLLO.

¹ Venezuela ingresó al Grupo Andino en Febrero de 1973.

exportaciones mundiales alcanzó a 60 millones de sacos. En consecuencia, la participación colombiana en el mercado de exportación fue del 12.2%, la cual es aproximadamente igual al promedio registrado en los diez años del Convenio Internacional del Café.

Dado que la demanda anual de café para consumo final en países consumidores en el año 1973-1974 fue del orden de 54 millones de sacos, se deduce, entonces, que el mercado estuvo sobreadbastecido en el año anterior y que se acumularon existencias por encima de las necesidades normales del mercado. En efecto, se calcula que la demanda ordinaria de existencias de trabajo alcanza apenas 7.0 millones de sacos, frente a un registro superior a los 14.0 millones a fines de agosto del presente año.

Según se describe en el cuadro VIII.12, el año cafetero 1973-1974 registró gran inestabilidad en los precios de exportación, especialmente para los cafés centroamericanos. El nivel promedio del

CUADRO VIII.12

PRECIOS DE EXPORTACION DEL CAFE
Año Cafetero 1973-1974
(centavos de dólar por libra)

Período	Café colombiano MAMS	Centroameri- canos otros suaves	Diferen- cial
1973			
Octubre	71.8	62.5	9.3
Noviembre	71.2	63.2	8.0
Diciembre	71.3	64.6	6.7
1974			
Enero	74.5	69.4	5.1
Febrero	79.8	74.7	5.1
Marzo	79.4	71.5	7.9
Abril	81.1	70.3	10.8
Mayo	82.2	71.0	11.2
Junio	82.2	72.1	10.1
Julio	78.2	69.1	9.1
Agosto	73.8	62.6	11.2
Septiembre	71.2	54.8	16.4
Año cafetero	78.3	67.2	11.1

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros y cálculos de FEDESARROLLO.

café colombiano "MAMS" en la Bolsa de Nueva York fue de US\$ 0.78 por libra; el cual se puede considerar alto en relación a lo observado en la última década. Cabe destacar que para el mes de septiembre los precios del café colombiano descendieron hasta US\$ 0.71 por libra, mientras que los de Otros Suaves alcanzaron US\$ 0.55 por libra, reflejando por tanto un diferencial sin precedentes de US\$ 0.16 por libra.

Tal como se anotó en el capítulo de Balanza Cambiaria, estos buenos precios del café y el alto nivel de exportación registrado no se reflejaron en aumentos sustanciales en los ingresos de divisas por la exportación del grano. Por el contrario, se produjo una reducción en los reintegros, especialmente en el segundo trimestre de 1974. Esta aparente contradicción se explica principalmente por el sistema de descuentos en precios utilizando para la venta de café, y en menor grado, por la cancelación de deuda externa de FEDERACAFE, así como por una posible demora en el reintegro de divisas por exportaciones.

2. *Perspectivas del mercado*

La baja registrada en la cotización del café (tanto del colombiano como de otros suaves centroamericanos) obedece principalmente al alto nivel de existencias en muchos de los países consumidores, a más de las perspectivas de una producción exportable total cercana a los 60 millones de sacos para 1974-1975, superior a las necesidades de consumo.

Con el objeto de reducir los excesos de inventarios en los países consumidores, en el pasado mes de septiembre en Londres, convinieron los principales países productores adoptar una política de retención de café. Específicamente, se

aprobó retener 12 millones de sacos de la producción exportable de 1974-1975, buscando reducir en esa forma las exportaciones a 48 millones de sacos. Este volumen, sumado a los excesos de existencias de 7 millones de sacos, sería suficiente para satisfacer los requisitos del consumo mundial anual y permitiría eliminar el manejo del mercado por parte de los consumidores.

El plan adoptado por los países productores de café, al igual que el ejecutado durante el año cafetero anterior, constituye un esfuerzo por controlar la disponibilidad de oferta al mercado y lograr mayores precios de exportación e ingresos de divisas en una actividad caracterizada por la inelasticidad precio de la demanda.

El éxito que pueda tener esta política dependerá de la efectividad del control a los compromisos de retención. La experiencia a este respecto en el año cafetero de 1973-1974 fue desafortunada, puesto que únicamente los cuatro países productores más importantes cumplieron, al menos parcialmente, los compromisos. No parece que el sistema acordado en el presente año imponga sanciones efectivas para aquellos países que incumplan el pacto, por lo cual objetivamente no se debe ser muy optimista en relación con sus resultados.

3. *Implicaciones económicas de la situación cafetera para Colombia.*

Dadas las perspectivas de baja en las exportaciones no tradicionales, aparece como prudente y bien encaminada la decisión del gobierno nacional en el sentido de colaborar con una política internacional de restricción a la oferta exportable de café.

Sin embargo, una política de retención de café, aunque en virtud de la

inelasticidad de la demanda mundial del grano, incrementa los ingresos de divisas para el conjunto de países productores, no necesariamente garantiza que el ingreso de divisas para Colombia vaya a aumentar. En realidad, el efecto neto del compromiso sobre la economía colombiana depende no sólo de la elasticidad —precio mundial del café, y de la participación del país en las exportaciones mundiales, sino también del monto de retención del país en relación con el de otros países productores.

La situación más probable es la de que se repita la experiencia del año anterior, cuando únicamente el Grupo de Bogotá (Brasil, Colombia, Costa de Marfil y Portugal) obedecieron el compromiso de retención. En tales circunstancias, a Colombia, que está obligada a retener 1.6 millones de sacos, le correspondería el 25.0% de la retención mundial. El compromiso de retención le permitirá exportar 6.4 millones de sacos; tal nivel de exportaciones implicaría una participación del 11.9% en las exportaciones mundiales. Es decir, Colombia habrá de retener proporcionalmente más de dos veces su participación en el mercado, lo que de hecho reduce y posiblemente anula en gran medida el mayor ingreso de divisas logrado a través de mayores precios de exportación⁴.

⁴ FEDESARROLLO, *Política de Acuerdos Internacionales del Café*, septiembre de 1974. La relación beneficio-costo (G) para Colombia se puede calcular aproximadamente mediante la siguiente relación:

$$G = \frac{\alpha}{\beta} - \frac{1}{e} \quad \gamma$$

donde:

$\alpha = 11.9$: participación colombiana en las exportaciones;

$\beta = 25.0$: participación colombiana en la retención;

$e = -0.4$: elasticidad precio mundial de demanda por café;

$\gamma = 0.80$: precio promedio de otros cafés en relación al café colombiano.

Por otro lado, el compromiso nacional de retener 1.6 millones de sacos de 60 kilos y de mantener un precio nominal para el café colombiano de US\$ 0.73 por libra, durante el año cafetero 1974-1975, requerirá necesariamente de ajustes en la política doméstica del café.

En el presente, el precio de compra del café pergamino establecido por la Federación es de \$ 2.260 por carga de 125 kilos; el precio de reintegro fijado por la Junta Monetaria está en US\$100.0 por saco de 70 kilos; el impuesto ad-valorem de exportación es del 20%, y el impuesto de retención basado en el volumen de exportación se ha fijado en 30.0%. Con estos parámetros y los precios de exportación vigentes, los exportadores privados no han entrado a competir en las compras de café pergamino con FEDERACAFE.

La retención de 1.6 millones de sacos sobre un nivel de exportación de 6.4 millones requiere como mínimo una tasa de retención del 25%. Por otra parte dado que el sistema de "descuentos" en ventas se efectúa mediante entregas en especie, en las circunstancias actuales de precios de exportación, este compromiso exigirá alrededor de 600 mil sacos adicionales de retención⁵. Por lo tanto, la tasa de retención total habrá de ser de 34%. Si además se incluyen los gastos de funcionamiento del Fondo Nacional del Café, se llega a la conclusión de que la tasa de retención actualmente fijada en

La relación beneficio costo del compromiso adquirido para 1974-1975 será aproximadamente la unidad dado que la elasticidad —precio mundial promedio es del orden de -0.4 , según un reciente estudio del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, *World Demand Prospects for Coffee*, marzo de 1973.

⁵ Estimativos de FEDESARROLLO.

30% es posiblemente inferior a la requerida.

Con el fin de financiar la retención adicional, se podría recurrir a las siguientes opciones de política cafetera interna:

a) Reducir la tasa del impuesto ad valorem a las exportaciones. Tal iniciativa, sin embargo, no parece acorde con la situación fiscal del país.

b) Disminuir el precio de reintegro fijado por la Junta Monetaria, a fin de nivelarlo con el precio efectivo de venta de los exportadores particulares. Sin embargo, tal política no puede adoptarse si se desea cumplir con los compromisos adquiridos en Londres, según los cuales la cotización del café colombiano deberá superar los US\$ 0.73 por libra.

c) Eliminar el sistema de descuentos en ventas. Esta alternativa no es factible en el corto plazo ya que Colombia parece tener compromisos de ventas bajo este tipo de arreglo en el futuro próximo.

d) Reducir los gastos efectuados a través del Fondo Nacional del Café. A este respecto, el gobierno actual ya procedió a eliminar parcialmente el subsidio a los fertilizantes. Otros renglones donde se podrían recortar gastos serían: la eliminación del subsidio al consumo interno del grano y de los presupuestos extraordinarios de los comités de cafeteros.

e) Adquirir una gran proporción de la cosecha cafetera por medio de FEDERACAFE, para lo cual sería necesario acudir a recursos inflacionarios de crédito del emisor para financiar la retención.

f) Finalmente, se podría optar por reducir el precio interno de compra del café pergamino para adquisiciones de la Federación.

Se hace necesario, en este momento, realizar un estudio detenido de las implicaciones económicas de las anteriores medidas, a fin de decidir cuál de éstas o que combinación de ellas es la más aconsejable.

El Impacto de la Crisis Petrolera Mundial.

A. Introducción

COYUNTURA ECONOMICA presentó en octubre de 1973, un informe sobre la situación petrolera en Colombia y en el mundo. Desde aquella fecha, la escena petrolera mundial ha sufrido cambios de gran importancia, que han de repercutir en la política petrolera del país. Este informe hace un recuento de esos cambios y de sus posibles consecuencias internacionales. En la sección B, se presenta la evolución reciente de los precios internacionales, en la C se incluyen proyecciones de tales precios, y en la D se plantean algunos de los problemas que ha producido a escala internacional la situación de precios. Finalmente, se hace un resumen de los aspectos principales del panorama petrolero mundial y se incluyen las conclusiones de este informe.

B. La consolidación del dominio de la OPEP² y el salto en los precios internacionales

Los acontecimientos ocurridos a partir de octubre de 1973, mostraron más que nunca la inestabilidad del mercado oligopólico petrolero y la gran influencia que sobre él tiene el factor político. A continuación se analiza el fenómeno político, y sus consecuencias en la oferta y los precios del petróleo en el mercado internacional.

1. El petróleo como arma política, restricciones de la oferta y alzas de precios

El 6 de octubre de 1973 estalló una nueva guerra entre Egipto e Israel, que se conoce con el nombre de Yon Kippur. Una de las consecuencias del conflicto fue la materialización de la amenaza, de los países árabes productores, de emplear el petróleo como arma política.

¹ Este escrito está basado en un trabajo más amplio sobre el mismo tema titulado *Evolución reciente de la situación petrolera*, elaborado por Jorge Pérez y Jaime Saldarriaga, investigadores de FEDESARROLLO.

² Organización de países exportadores de petróleo.

El 16 de octubre, los países de la OPAEP (Organización de Países Árabes Exportadores de Petróleo) decidieron unilateralmente terminar con el tratado de Teherán y subir el precio cotizado (o de lista) de sus crudos a US\$ 7.15/Bl. para el "Arabian light" 34° (crudo de referencia), contra US\$ 4.05/Bl. que regía en septiembre. Esto representó aumentos del precio cotizado del orden de 76%. Se justificó esta alza por el incremento registrado en los precios del mercado abierto³. Tradicionalmente el precio de lista ha sido superior en cerca de 40% al precio de mercado.

Al día siguiente los diez estados miembros de la OPAEP que agrupa los países productores del Golfo Pérsico y del África del Norte, se comprometieron a reducir cada mes su producción de petróleo hasta que las tropas israelíes se retiraran de los territorios ocupados. La mayor parte de ellos la redujeron en un 10% inmediatamente y decretaron un embargo total para las exportaciones hacia los Estados Unidos, Japón y algunos países europeos. El embargo y la reducción de la producción consolidaron el alza de los precios cotizados. Este fue el comienzo del gran aumento de precios en el período transcurrido entre octubre de 1973 y marzo de 1974. En octubre, la producción de los países que aplicaron las medidas se redujo al 92% del nivel registrado en el mes de septiembre (20.5 millones de Bl./día); en noviembre se bajó al 74%, y en diciembre al 76% de dicho nivel.

El 23 de diciembre de 1973, los países del Golfo Pérsico miembros de la OPEP decidieron una nueva alza de los precios cotizados de sus crudos, de un 130% respecto al precio de octubre 16,

haciéndolos saltar así desde el nivel aproximado de US\$ 5.03/Bl. al de US\$ 11.65/Bl. Se argumentó para ello ante todo que los precios en el mercado abierto, en los dos meses anteriores habían alcanzado niveles muy altos (hasta de US\$ 17/Bl.) y que el crudo debía reflejar su valor en el largo plazo, dado por el precio de sus sustitutos energéticos y por su "escasez"⁴.

El 25 de diciembre los países árabes decidieron eliminar las restricciones de producción para la mayor parte de los países consumidores, pero las mantuvieron para los Estados Unidos, Holanda y otros países. A fines de marzo levantaron también el embargo para los Estados Unidos, normalizándose así en los meses siguientes la situación de suministro⁵ y disminuyéndose por tanto la presión sobre los precios del mercado abierto, como se verá más adelante.

El alza del 23 de diciembre fue ratificada por los demás miembros de la OPEP el 7 de enero de 1974, en la conferencia que la organización tuvo en Ginebra en tal fecha. En dicha conferencia también se acordó efectuar los estudios necesarios para fijar el precio del crudo en el largo plazo, así como nuevos precios cotizados a partir de abril de 1974. También se abandonó en ella, la relación, entre los precios cotizados y los precios del mercado que se utilizaba implícitamente desde octubre, de 1.4 a 1.0⁶.

⁴ Declaraciones del Sha de Irán. Cf. *Le Monde* DL Hebdomadaire, 20-26 de diciembre de 1973, artículo de Philippe Simonnot.

⁵ Véase: *Le Monde*, París, Selection Hebdomadaire 20-23 abril de 1974 y *L'Express* París, 25-31 de marzo de 1974.

⁶ Cf. OPEC Communiqué XXXVII meeting (extraordinary) of the conference, en *OPEC Weekly Bulletin*, enero 11 de 1974.

³ Este argumento se expuso en una reunión que hicieron los países de la OPAEP en Kuwait en septiembre de 1973, *Petroleum Press Service*, noviembre 1973, pág. 403.

El 17 de marzo, en la 38a. conferencia de la OPEP, se decidió continuar por tres meses con los precios cotizados del primer trimestre de 1974, durante el segundo trimestre del año.

En la reunión posterior de la OPEP, en Quito, el 15 de junio de 1974, se decidió continuar aún por un trimestre más con los precios cotizados fijados en marzo, pero se acordó aumentar las regalías de los países de 12.5% a 14.5%⁷. Esta decisión no fue aceptada por Arabia Saudita. En efecto, en los últimos meses se ha notado en la OPEP una divergencia de opiniones entre Arabia Saudita, principal productor de la organización y otros grandes productores. Arabia se opone a nuevos aumentos del precio del petróleo y aún ha hablado de reducir ligeramente el nivel de los precios cotizados, mientras que países como Irán, Argelia y Venezuela propugnan por aumentos adicionales de tales cotizaciones⁸.

Las disensiones que traducen estos hechos pueden explicarse por la divergencia de intereses entre dos grupos de países productores con diferencias estructurales importantes⁹. De un lado se encuentran los países petroleros de escasa población y de grandes recursos (reservas), que tienen interés en prolongar en el tiempo la renta que perciben actualmente. Para ellos el precio del petróleo no debe ser demasiado elevado, pues esto puede acelerar la aparición de sustitutos. De otro lado, están los países amplia-

mente poblados y con recursos menos abundantes (Irán y Argelia por ejemplo), que tratan de aprovechar la coyuntura petrolera con el máximo beneficio en el corto término.

La reunión de Quito mostró claramente el gran poder de negociación de Arabia Saudita en el seno de la OPEP. Es factible que este poder esté fuertemente ligado al tamaño de sus reservas (las más grandes del mundo) y a su capacidad de aumentar masivamente su producción. No son claros aún los efectos de estos hechos recientes sobre los precios. Sin embargo, Arabia Saudita no parece dispuesta a romper la acción colusoria de la OPEP y ha declarado últimamente que cualquier acuerdo en materia de precios debe ser hecho de acuerdo con tal entidad. Por otro lado los países como Venezuela, Irán, Kuwait, etc., parecen dispuestos a disminuir su producción, si ello es necesario para mantener los precios.

El 13 de septiembre de 1974, los principales países exportadores de petróleo, exceptuando Arabia Saudita¹⁰, decidieron subir el precio del petróleo en US\$ 0.33/Bl. a través de alzas en la regalía a 16.23% y en el impuesto a 14.5% pero manteniendo el precio cotizado a US\$11.60/Bl.

Esta alza refleja un tipo de inflación promedia en el costo de las importaciones de la OPEP, del orden del 14%. Esta organización además decidió que a partir del próximo enero, el tipo de inflación en los países industrializados automáticamente será tenido en cuenta para corregir cualquier deterioro futuro en el poder de compra de los países miembros.

⁷ La mayoría de los países tienen regalías del 12.5%. Venezuela las tiene del 16%.

⁸ Desde fines de enero de 1974, el Jeque Yamani, Ministro de Petróleos de Arabia Saudita había declarado en Japón que su país tomaría iniciativas muy importantes, para hacer bajar el precio del petróleo, siempre y cuando los otros países de la OPEP estuvieran de acuerdo.

⁹ Philippe Simonnot, L. OPEP est-elle menacée d'éclatement? *Le Monde*, París enero 29 de 1974.

¹⁰ No se asoció al aumento por estar en negociaciones con el grupo ARAMCO respecto a nacionalización parcial o quizás total.

La situación actual de precios según estos hechos es inestable. La evolución futura de los precios está ligada a factores políticos y colusorios y por ello es difícil de predecir.

Frente a las divergencias de la OPEP están las de los países consumidores. El bloque europeo presenta divergencias respecto a la posición de los Estados Unidos¹¹. Además, cada país de por sí, trata de negociar bilateralmente con los

productores. La ventaja por ahora está del lado de la OPEP.

2. Evolución de precios del petróleo, de costos de producción y recaudos fiscales

Las alzas de precios cotizados mencionadas en la sección anterior se muestran con más detalle en el cuadro IX-1. En el cuadro IX-2 se observa el efecto de estas alzas sobre los recaudos del gobierno y los costos después de impuestos, los cuales se definen como la suma de las regalías y los impuestos y los costos de producción. El costo después de impuestos el cual puede tomarse como un precio mínimo, ha alcanzado niveles de

CUADRO IX - 1

EVOLUCION DE LOS PRECIOS COTIZADOS O DE LISTA^a

De julio 1o. de 1973 a julio 1o. de 1974

(US\$ por barril)

	Julio 1/1973	Agosto 1/1973	Octubre 1/1973	Octubre 16/1973	Noviembre 1/1973	Diciembre 1/1973	Enero Junio 1973	Julio 1/1974
Arabe ligero 34°	2.898	3.066	3.011	5.119	5.176	5.036	11.651	11.651
Arabe barril 39°	n. d.	3.141	3.086	6.682	5.741	6.596	12.351	12.351
Arabe pesado 27°	2.623	2.775	2.725	4.633	4.684	5.557	11.441	11.441
Iranio ligero 34°	2.884	3.050	2.995	5.341	5.401	5.254	11.875	n. d.
Irán Gach Sarán 31°	2.826	2.989	2.935	4.491	5.046	n. d.	n. d.	n. d.
Kuwait 31°	2.776	2.936	2.884	4.903	4.957	4.822	11.545	n. d.
Arabe ligero embarcado por el mediterráneo	3.955	4.184	4.205	7.149	7.228	7.032	13.647	13.647
Sumatra ligero 34°	n. d.	n. d.	4.750	n. d.	6.000	n. d.	10.80-11.70 ^b	12.60
Tía Juana 26° (Venezuela) con premio al azufre	n. d.	4.164	4.925	n. d.	7.261	7.462	13.776	14.45 ^c
Tía Juana 31° (Venezuela) con premio al azufre	n. d.	4.490	5.203	n. d.	7.563	7.762	14.356	n. d.

Fuentes: Petroleum Intelligence Weekly, abril 8 de 1974. Petroleum Press Service, mayo de 1974, OPEC Weekly Bulletin, Julio 19 de 1974.

a "Posted Prices"

b A partir de mayo 1o. de 1974

c Aproximado

n. d. No disponible.

CUADRO IX - 2

RECAUDO FISCAL Y COSTOS DESPUES DE IMPUESTOS PARA ALGUNOS TIPOS DE CRUDOS^a

Octubre 16 de 1973 a junio 1o. de 1974

(US\$ / Barril)

	Recaudos		Costos después de impuestos	
	Octubre 16 de 1973	Enero-junio de 1974	Octubre 16 de 1973	Enero-junio de 1974
Arabe ligero 34°	3.05	7.01	3.15	7.11
Arabe barril 39°	3.39	7.43	3.49	7.53
Arabe pesado 27°	2.75	6.88	2.85	6.98
Iranio ligero 34°	3.18	7.14	3.28	7.24
Iranio Gach Sarán 31°	2.93 ^b	n. d.	3.03	n. d.
Kuwait 31°	3.01	6.94	3.11	7.04
Arabe ligero 34° (por el Mediterráneo)	4.27	8.21	4.37	8.31
Sumatra ligero 34°	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
Tía Juana 26°				
(con premio al azufre)	4.15 ^b	8.09	4.61	8.55
Tía Juana 31°				
(con premio al asufre)	4.33 ^b	8.44	4.79	8.90

Fuente: Cuadro 1 y cálculos de FEDESARROLLO.

^a Se suponen costos de producción de US\$0.10/Bl. para los crudos del Golfo Pérsico y US\$0.46/Bl. para los venezolanos (Tía Juana).^b El 1o. de noviembre de 1973.

US\$ 7.00 a 7.50/Bl. en el Golfo Pérsico y de 8.50 a US\$ 9.50/Bl. en Venezuela.

El alza de 2% en las regalías decretada en junio elevó los costos después de impuesto en unos US\$0.10/Bl. para los países que adoptaron dicha medida. Del mismo modo los aumentos en el precio cotizado elevan el costo después de impuestos: por ejemplo el incremento en los precios del crudo venezolano (5%) se tradujo en un aumento en el costo del 2.7%^{1 2}.

3. Precios de mercado abierto y precios de reventa (buy back)

^{1 2} El costo después de impuestos tiene por expresión: $k_j = r + t (p_c - r - h) + h$ donde r : regalías; p_c : precio cotizado h : costo de producción y t : tasa impositiva; t es en general 55% (58% en Venezuela).

Los precios del mercado abierto subieron verticalmente en el último trimestre de 1973, como consecuencia de la restricción de la oferta causada por el embargo, y alcanzaron un pico en enero de 1974. A partir de este mes, con el incremento en la oferta causado por la supresión parcial del embargo, comenzaron a sentirse presiones a la baja, reforzadas por disminuciones en la demanda debidas a los altos precios y a las medidas de racionamiento, tomadas por algunos países. Este fenómeno se acentuó en marzo al retirarse el embargo a los Estados Unidos. Por su parte el petróleo de "reventa" (buy-back-oil) que los países están obligados a vender a las compañías, según los acuerdos de participación, alcanzó a venderse a un 93% del precio cotizado en el último trimes-

tre de 1973¹³. Aunque tal nivel parece haberse mantenido hasta el presente, es probable que ceda ligeramente en el futuro próximo¹⁴.

Las transacciones observadas recientemente en el mercado libre muestran que los niveles de precios se establecerán como máximo al nivel de los precios del crudo de reventa. La situación puede evolucionar a la baja hasta que los precios del mercado abierto alcancen el límite de los costos más los impuestos. Aún más, al progresar los acuerdos de participación hasta el punto de que algunos países como Arabia Saudita sean dueños del 100% de sus empresas petroleras, como se cree que sucederá en septiembre de este año, la situación de precios se vuelve aún más inestable y el manejo concertado de los precios por la OPEP más difícil¹⁵.

En resumen, el nivel actual de precios en el Golfo Pérsico, que es el determinante de los precios en el mercado internacional, tiene un piso igual al costo después de impuestos del crudo arábigo de aproximadamente US\$ 7.00/Bl. y un techo igual a los precios de "reventa" y de mercado libre de cerca de US\$ 10.50/Bl. Es posible esperar que el precio del mercado libre disminuya si continúa el actual exceso de oferta.

¹³ Petroleum Press Service, tendencia de los mercados pág. 447. Diciembre de 1973.

¹⁴ Qatar negoció un precio de reventa de 93% del cotizado en su acuerdo de participación reciente. Arabia parece dispuesta a negociar tal reventa al 92% del precio cotizado, *The oil and gas journal*, Tulsa junio 24, de 1974.

¹⁵ En mayo de 1974 Kuwait acordó un arreglo de participación del 60%. En junio, Arabia Saudita también logró modificar su antiguo arreglo de participación pasando del 25% al 60% su parte de propiedad de las ARAMCO. Se rumora que en septiembre negociará con las compañías socios de la ARAMCO una participación del 100% *Newsweek*, N. Y. junio de 1974 e *International Herald Tribune*, París, junio 20 de 1974.

Algunos países como Venezuela y Kuwait ya han cortado su producción (Venezuela en 12% y Kuwait de 2.55 millones de Bls, hasta unos 2.00 millones de barriles diarios. La primera cifra ya es inferior en un 15% a la producción que tenía Kuwait en septiembre de 1973)¹⁶.

C. Perspectivas del mercado Internacional

La situación de precios del petróleo cambió tan bruscamente desde octubre de 1973 que todas las proyecciones hechas antes de la época se quedaron cortas en cuanto a la posible alza de los precios.

Cualquier predicción de precios en el mediano plazo está sujeta a hipótesis tales como el mantenimiento de las condiciones políticas actuales y el comportamiento monopolístico de la OPEP.

En el más largo plazo, es interesante considerar el petróleo como un recurso agotable, y en esa forma valorarlo frente a otras fuentes alternativas de energía. En tal sentido conviene examinar otros factores que pueden influir en la determinación del precio del petróleo a largo plazo: los de oferta y demanda y los concernientes a las posibilidades de sustitución.

En lo referente a la demanda, antes de los aumentos de precios actuales, ésta crecía a un ritmo del 6.5% anual en promedio para todo el mundo, lo que significa una duplicación cada 11 años aproximadamente. Además crecía más rápidamente que el consumo de otras fuentes de energía (5.6%). A este ritmo el consumo de petróleo pasaría de aproximadamente 52 millones de barriles diarios en 1973 a 80 millones en 1980 y a 155 millones en 1990 (cuadro IX.3).

¹⁶ *International Herald Tribune*, París, agosto 23 de 1974.

CUADRO IX - 3

CONSUMO MUNDIAL DE PETROLEO Y DEMANDA FUTURA (PROYECCIONES DE LA TENDENCIA PASADA)

Tasa de crecimiento mundial	6.5% anual
Tasa de crecimiento países subdesarrollados y mundo comunista	7.9% anual
Consumo mundial en 1970	43 millones Bls/día
Consumo mundial en 1973	52 millones Bls/día
Demanda mundial en 1980 - Proyección	80 millones Bls/día
Demanda mundial en 1985 - Proyección	109 millones Bls/día
Demanda mundial en 1990 - Proyección	155 millones Bls/día

CONSUMO MUNDIAL DE ENERGIA-TODAS LAS FUENTES (EN EQUIVALENTE DE PETROLEO)

Tasa de crecimiento mundial	5.6%
Tasa de crecimiento países subdesarrollados y mundo comunista	5.7%
Consumo mundial 1970, equivalente en petróleo	95.5 millones Bls/día (4916 x 10 ⁶ tons/año)
Consumo mundial en 1980; equivalente de petróleo	167.5 millones Bls/día (8479 x 10 ⁶ tons/año)

Fuente: P.P.S. Demanda de energía primaria, septiembre 1973 (según datos de la OCED). Cifras en toneladas/año convertidas a Bls/día.

Luego de los aumentos actuales de precios, sin embargo, proyecciones y estudios hechos por la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OCED), parecen mostrar que a los niveles actuales de precios (US\$7.00/Bl. a US\$ 7.60/Bl.) en el Golfo Pérsico, las importaciones europeas de crudo para 1980 serían muy cercanas a las actuales, gracias a procesos de sustitución del crudo por otras fuentes de energía¹⁷. A niveles un poco inferiores, las importaciones europeas aumentarían pero a tasas menores que en el pasado. Si en otras regiones del mundo disminuye también el ritmo de crecimiento de la demanda de crudo, como consecuencia del nivel de precios actuales, puede decirse que las

anteriores proyecciones están sobrestimadas.

La oferta está constituida en el largo plazo por las reservas probadas (extraíbles) actualmente, más las reservas probables existentes, por descubrir en el futuro, y mas las posibles a descubrir pero poco probables. Todas éstas se presentan en el cuadro IX.4 de acuerdo a las estimaciones de un experto británico en reservas¹⁸.

Dadas estas estimaciones, la producción de crudo podría aumentar hasta 1985 en el mejor de los casos, para alcanzar un nivel máximo de unos 100 millones de barriles por día y de ahí en adelante tendría que declinar¹⁹. Si la demanda

¹⁷ Véase OCED. *The OCED Observer*, junio de 1974, "First Results of OCED long term Energy Assesments", también "the dangers of greed" *the guardian*, Londres, junio 18 de 1974 "Salvaguardando los abastecimientos de energía", *the Petroleum Economist*, mayo de 1974.

¹⁸ Mr. H. T. Warman expuso las cifras en una conferencia organizada por el Financial Times (PPS. octubre de 1973, pág. 369).

¹⁹ Estas cifras se basan en la hipótesis de que no es práctico hacer producir los campos a una tasa mayor del 10% de las reservas restantes (es decir a una tasa de declinación del 10%).

llegara a 100 millones de Bls./día antes del año 2.000, el déficit así causado debería ser llenado por sustitutos energéticos del petróleo.

Sea cual fuere la precisión de estos cálculos y la validez de las hipótesis, lo cierto es que hacia el año 2.000 el petróleo podría llegar a ser un recurso escaso, cuya oferta no podría aumentarse en el largo plazo y que por lo tanto podría recibir una *renta pura* por encima de su simple costo de producción, y que dependería del precio de oferta de los otros factores energéticos sustitutivos²⁰.

Es conveniente analizar someramente los costos de estos factores energéticos sustitutivos. Entre las fuentes alternativas de energía abundante figuran a corto plazo las arenas asfálticas y los esquistos bituminosos, a mediano plazo el carbón en sus procesos de gasificación y licue-

facción, y a mediano y largo plazo la energía nuclear y solar²¹.

Los precios de oferta del petróleo sintético a partir de las arenas asfálticas de Athabasca en Canadá podrían establecerse a niveles entre US\$ 5/Bl. y US\$ 7/Bl., en el sitio. El proceso de transformación exige inversiones cuantiosas y las tecnologías empleadas aún están a nivel de ensayo²².

Por otro lado, precios entre US\$ 7.50 y US\$ 8.50/Bl. producirán —se dice— la rápida explotación del carbón, el aceite de esquisto y el de arenas asfálticas²³.

La producción de electricidad nuclear también se presenta bajo perspectivas

²¹ La nuclear, utilizada primariamente para producir electricidad, plantea problemas de conversión tecnológica a largo plazo.

²² Según estudio de H. Clegg: "New Sources of Oil: Oil Sands, Shales and Synthetics", citado por Petroleum Press Service, julio 22 de 1973.

²³ *Business Week*, New York, diciembre 22 de 1973.

²⁰ R. F. Mikesell, *Foreign investment in petroleum and mineral industries*. Res. for the future, Johns Hopkins Press, 1971.

CUADRO IX - 4

OFERTA MUNDIAL DE CRUDO EN EL LARGO PLAZO

	Millones de barriles
Reservas extraídas (petróleo consumido en los últimos 100 años)	275.000
Reservas probadas (extraíbles)	
(El 60% está concentrado en el Medio Oriente)	570.000
Futuros descubrimientos probables	760.000
Barriles futuros adicionales posibles pero no probables	310.000
Total: Reservas mundiales definitivas de origen convencional	1.915.000

Fuente: Petroleum Press Service. Octubre 1973, cifras de H. R. Warman.

Nota: otros cálculos hechos por el Dr. King Hubbert del Servicio Geológico de los Estados Unidos tienen una doble estimación de reservas totales: Una optimista de 2.1 millones de millones de barriles y otra de 1.35 millones de millones (citado por Diego Henao, Revista Trimestral de la ANDI, marzo de 1973, pág. 25).

muy favorables respecto a los nuevos precios del petróleo²⁴.

Así, pues, en el largo plazo las posibilidades de sustitución de petróleo natural por fuentes energéticas son altas, de mantenerse el precio de oferta del crudo entre US\$ 7/Bl. y US\$ 8.50/Bl. equivalente. Sin embargo en el corto plazo (5 años) no parece probable que esto suceda en gran escala.

En síntesis, un precio de US\$ 7/Bl. en el Golfo Pérsico parece ser el precio que le permite a los países productores maximizar sus beneficios a largo plazo. Por lo tanto no parece que pueda exceder este nivel en el mediano plazo, si bien puede hacerlo coyunturalmente²⁵. En el más largo plazo el precio del petróleo podría llegar a fijarse respecto a los precios de sus sustitutos energéticos. Con el fin de encontrar el precio de mercado del crudo, debe agregársele al precio de US\$ 7.00/Bl. el margen de utilidades de las compañías procesadoras. Aunque dichos beneficios alcanzaron cifras astronómicas en 1973 y en el primer trimestre de 1974²⁶, en el mediano plazo

es razonable esperar que éstos bajen al nivel vigente con anterioridad a la crisis petrolera, al regularizarse la situación del mercado. Dichos niveles eran de unos US\$ 0.30/Bl. Por ello pueden tomarse niveles de ese orden o un poco mayores como márgenes de beneficio por barril de largo plazo.

D. Consecuencias económicas internacionales de los recientes acontecimientos petroleros²⁷

Las consecuencias del brusco aumento en los precios del petróleo afectan diferentemente a los países consumidores desarrollados y a los países consumidores en vías de desarrollo.

1. Países desarrollados: inflación y comercio

Para los países desarrollados los impactos principales fueron sobre el nivel

New York, mayo 6 de 1973. Algunas de las causas de estos aumentos fueron: 1) Beneficios de inventarios, por petróleo poseído antes del alza, en los oleoductos y tanqueros. 2) Beneficios en la petroquímica, cuya oferta de productos ha estado por debajo de la demanda. 3) Ahorros por menor necesidad de propaganda. Sería conveniente añadir beneficios en el corto plazo por ventas en el mercado abierto a precios muy por encima del "costo más impuestos" aprovechando la escasez causada por el embargo. OPEC, *Weekly Bulletin, Review of the Press*, marzo 8 de 1974. Como se ve, se trata de beneficios coyunturales. Según datos del First National City Bank, la rentabilidad sobre el capital de la industria petrolera de los Estados Unidos fue en 1973 del 15.6%, más alta que la del resto de la industria: (las relaciones respectivas de beneficios a ventas brutas fueron 8% y 5.6%). *Time*, op. cit.

²⁴ Según un estudio japonés y a los precios que se proyectaban en 1971, alrededor de 1975 los costos de producción de electricidad térmica a base de Fuel Oil y los de electricidad nuclear, se igualarían. Con los precios actuales del petróleo la Nuclear parece llevar la ventaja (estudio citado por Petroleum Press Service, diciembre de 1971, "La Economía de la Energía Nuclear").

²⁵ Se trata del precio en términos reales, no monetarios.

²⁶ Algunos ejemplos: Según los países productores y compradores europeos y japoneses en el Golfo Pérsico, los beneficios aumentaron en 1973 desde US\$0.30/Bl. hasta US\$1.00/Bl. por ventas del crudo. La opinión general de los analistas es que las compañías deberían estar satisfechas con un margen de beneficio de US\$0.50/Bl. *International Herald Tribune*, París, febrero 26 de 1974. Para toda la actividad integrada los beneficios de algunas compañías aumentaron; así en el primer trimestre de 1974, respecto al primer trimestre de 1973: Shell 52%, Mobil 56%, Gulf 76%, Texaco 123%, Occidental 728% (beneficios contables). *Time*,

²⁷ Véase OCED, *L. Observateur économique*, diciembre de 1973 págs. 26-28. "Incidentes possibles des hausses récentes sous l'hypothèse d'un retour rapide a l'approvisionnement normal"; Philippe Simmonot, *Le Monde*, payer le pétrole avec du papier"; Emile van Lennep, Secretario de la OCED, *Consequences of the oil price rise*, discurso ante la Asamblea Consultiva del Consejo de Europa, enero 23 de 1974. *Banco Mundial*, estadísticas y análisis diversos. Pedro Pablo Kuczynski, *The rise in oil prices and the developing countries*. Documento inédito, 1974.

de precios, el nivel de la actividad económica y la balanza de pagos.

Los efectos sobre el nivel de precios atribuibles directamente al alza de precios del petróleo, fueron calculados por la OCED para sus países miembros luego de la primera subida del precio (76% en octubre de 1973) en cerca de 1%. Para el primer trimestre de 1974, con un alza adicional de precios de petróleo de 120% sobre la de octubre de 1973, no se dispone de ninguna estimación, pero es razonable pensar que el alza en el nivel de precios, por las causas anotadas, podría ser cercano al 2%. Los impactos sobre el nivel de la actividad económica, son distintos en el corto y en el largo plazo. A corto plazo son difíciles de estimar; no es posible afirmar si el efecto neto será de contracción o de expansión de dicho nivel. Si se supone que los gastos nominales totales permanecen constantes, el aumento en los gastos nominales por petróleo importado producirá una disminución en los gastos nominales dedicados a otras actividades, con lo cual se puede producir una contracción del nivel de actividad económica.

De otra parte, los países petroleros, utilizarán parte de sus ingresos para aumentar sus importaciones de los países desarrollados, lo que traerá efectos expansivos en el nivel de actividad económica de éstos últimos, al aumentar la demanda global. Sin embargo, los países petroleros no tienen la capacidad de absorción suficiente para gastar el incremento de los ingresos obtenidos del petróleo; de allí el peligro de un efecto neto contraccionista en el corto plazo, que se agravaría por la reducción de la capacidad de importación de los países sub-desarrollados no productores del petróleo.

En el largo plazo, el efecto depende de las medidas que se tomen a escala mun-

dial con el objeto de reorganizar los flujos financieros, monetarios y de productos fuertemente afectados por las alzas.

En relación con la incidencia del alza de precios sobre las balanzas de pagos se estima que con los nuevos precios, en el primer año (1974), los países desarrollados tendrán que pagar unos 50.000 millones de dólares adicionales por concepto de importaciones petroleras, lo que representa cerca del 2% de su Producto Interno Bruto conjunto. Las importaciones de petróleo de los países desarrollados provenientes de la zona OPEP, tendrán pues por efecto inicial una disminución de la cuenta corriente de sus balanzas de pagos con los países de la OPEP, por un monto de US\$ 50.000 millones; si los países de la OPEP dedicaran el total de esos ingresos a importaciones provenientes de los países desarrollados, el efecto neto en la cuenta corriente de los países desarrollados sería nulo. Sin embargo, dichos países no tienen la capacidad de invertir o de consumir los US\$ 50.000 millones. Se estima que podrán gastar sólo US\$ 10.000 millones de dólares en importaciones. Por lo tanto, los otros US\$ 40.000 millones se reflejarán en un *deterioro igual a esa suma en la cuenta corriente* de los países desarrollados y en un aumento igual en su cuenta de operaciones de capital²⁸.

El deterioro en la cuenta corriente en los países desarrollados importadores tomados en conjunto será inevitable. Por esto, muchos de ellos tendrán balanzas con cuentas corrientes deficitarias por algunos años, situación totalmente nueva en el mercado internacional.

²⁸ Disminución de reservas monetarias, aumento de deudas, de las cuales buena parte serán con los mismos países petroleros, en forma de obligaciones de largo plazo. Esto, bajo la hipótesis de que los países petroleros inviertan el total de sus ingresos adicionales en los países desarrollados.

2. Países en vía de desarrollo no exportadores de petróleo

La situación para los países subdesarrollados no exportadores de petróleo es dramática. Se calcula que dichos países tendrán que pagar unos 10.000 millones de dólares adicionales por concepto de importaciones petroleras en 1974, y una suma parecida o mayor en los años subsiguientes. Esta suma es cercana al valor total de la asistencia pública externa que recibieron en 1973 para el desarrollo.

El déficit en cuenta corriente de los países en desarrollo²⁹ se agravaría. Por lo tanto, se aumentaría en una suma cercana a los desembolsos extras por concepto de petróleo³⁰. Por otro lado, como en general el aumento de las importaciones de los países petroleros no provendrá de los países subdesarrollados, los efectos recesivos del alza de precios del petróleo serán más claros en estos países. Ello se complica si para aliviar el déficit en cuenta corriente causado por las importaciones de petróleo, es necesario que estos países restrinjan sus importaciones de bienes de capital y de productos intermedios desde los países desarrollados.

En estas circunstancias, las perspectivas de crecimiento de los países subdesarrollados, sobre todo las de los más pobres como India y Pakistán aparecen sombrías. Sin embargo, el superávit financiero de los países petroleros, una vez descontados sus egresos por importaciones, podría utilizarse para financiar a los países subdesarrollados no petroleros. Tal financiación podría asumir, entre otras, tres modalidades: directamente, a través de entidades internacionales como

el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, o por las mayores disponibilidades de recursos en los mercados de capitales de los países desarrollados (los denominados "Petrodólares").

El Banco Mundial ha estimado que en las circunstancias actuales, las necesidades adicionales de financiamiento de los países subdesarrollados para lograr tasas de crecimiento moderadas, serán de US\$ 6.800 millones en 1975 de los cuales US\$ 2.100 deberán ser de largo plazo y bajo interés. Entre 1976 y 1980 estos países requerirán créditos de US\$ 10.000 a US\$ 12.000 millones. Estas sumas ascienden a cerca del 20% del superávit de ingresos anuales de los países petroleros.

Dichos países podrían canalizar sumas iguales o superiores a las citadas, hacia la asistencia financiera para los países subdesarrollados. Ya algunos países como Venezuela e Irán han decidido dar su aporte de ayuda para el tercer mundo³¹.

3. Colombia

Para Colombia, puede estimarse que dada su condición de país que se autoabastece actualmente, en el corto plazo, las consecuencias del alza no serán grandes³². En el largo plazo todo dependerá, habida cuenta del marco internacional aquí descrito, de las condiciones futuras

²⁹ En 1973 el déficit era de US\$13.140 millones según el Banco Mundial.

³⁰ El déficit podría ser entonces del orden de US\$23.140.

³¹ Irán ha ofrecido un fondo de ayuda, que será administrado por el Banco Mundial. Igualmente, Venezuela ha creado otros fondos para los países latinoamericanos administrado por el BID.

³² Indirectamente podrían afectar las exportaciones de productos primarios y manufacturados del país, si se presenta una disminución de la actividad económica en los países importadores, o si éstos imponen restricciones a sus importaciones.

de producción. Hasta 1980, es probable que Colombia no tenga déficit petrolero si se maneja adecuadamente su política petrolera. A partir de 1980, la situación dependerá fundamentalmente de la política energética integral que el país aplique en los próximos seis años³³. Los recursos alternos al petróleo tales como el gas de la Guajira, el carbón y los recursos hidroeléctricos, que son abundantes, pueden jugar un papel importante en la política energética a largo plazo.

E. Resumen y conclusiones

Los recientes acontecimientos asociados con la denominada crisis petrolera mundial, han puesto en evidencia la gran influencia que el factor político tiene sobre el mercado internacional del petróleo. La inestabilidad de los fenómenos políticos internacionales hace que el mercado oligopólico petrolero se comporte en una forma bastante irregular y por lo tanto difícil de predecir. Sin embargo, es razonable esperar, dados los acontecimientos recientes, que el nivel del precio de mercado en el Golfo Pérsico fluctúe en el inmediato futuro entre US\$7.00 y US\$10.50/Bl. mostrando una ligera tendencia a la baja.

Los estudios que se han hecho sobre oferta de petróleo a largo plazo, muestran que hacia el año 2.000 este recurso podría llegar a ser escaso. Sin embargo, dentro de este horizonte, las posibilida-

des de sustitución de petróleo por otros combustibles son grandes.

La reciente crisis petrolera tiene un impacto diferente en los países consumidores desarrollados y en aquellos en vía de desarrollo. Para los países desarrollados, el impacto total en el nivel de precios ha sido del 3%; además, tendrán que pagar en 1974 unos US\$ 50.000 millones adicionales por concepto de importaciones petroleras lo que representa cerca de 2% de su PIB; finalmente, sufrirán un deterioro de US\$ 40.000 millones en su cuenta de operaciones de capital.

Los países en vía de desarrollo tendrán que pagar en 1974 US\$10.000 millones adicionales por concepto de importaciones petroleras, suma que se aproxima al valor de la asistencia pública externa que recibieron en 1973 para el desarrollo. Sin embargo, el superávit financiero de los países petroleros podría canalizarse para financiar el desarrollo de los países del tercer mundo. Irán y Venezuela han tomado la iniciativa en este sentido, a través de los bancos internacionales de desarrollo.

El impacto a corto plazo de la crisis petrolera mundial en Colombia no es muy grande, por estar autoabastecida. Hasta 1980 es probable que el país pueda continuar sin déficit apreciable de petróleo, en la medida en que maneje con acierto su política energética, y en particular su política petrolera, aumentando el esfuerzo exploratorio y estableciendo un sistema apropiado de precios y de participación estatal.

³³ En una investigación que publicará próximamente FEDESARROLLO, se analiza este punto en forma más detallada.

Algunos Aspectos de la Estructura de Control a las Importaciones en Colombia.

A. Introducción

El presente informe describe los instrumentos de control a las importaciones utilizados en la política económica colombiana. Su objetivo es analizar el cambio en la estructura de protección a la industria, originada por la política de liberación gradual de importaciones que el país ha venido siguiendo en los últimos años, especialmente durante el período 1972-1974. Por último, se hacen algunas consideraciones sobre los efectos de la liberación en la demanda por divisas¹.

En Colombia, el establecimiento de mecanismos de control a las importaciones en una forma organizada data del año 1931, en el cual se utilizaron las tarifas, licencias de importación, tasa de

cambio y otros controles. Después de la segunda guerra mundial se fortalecieron las restricciones de tipo cuantitativo. En el presente, los mecanismos más importantes para el control a las importaciones en Colombia son: la tasa de cambio; el arancel; el régimen de licencia de importación; el depósito mínimo de pago anticipado; y los regímenes de exoneración representados por el Plan Vallejo, las importaciones del estado y las exoneraciones otorgadas a los particulares.

B. Metodología

Para medir el impacto en la protección a la industria de la política de liberación se han clasificado los mecanismos de control en dos grandes grupos: instrumentos arancelarios y para-arancelarios.

1. Instrumentos arancelarios

Este grupo incluye el arancel, el depósito mínimo anticipado y los regímenes de exoneración. El efecto de protección de estos mecanismos puede expre-

¹ Los resultados estadísticos de este informe fueron obtenidos del estudio titulado *Análisis de la estructura de control a las importaciones en Colombia*. FEDESARROLLO. (Informe final para el Banco de la República) Tomos I y II por Luis J. Garay, Ricardo Villaveces, Manuel Martínez, José Giordanelli, Yesid Castro. Bogotá, agosto de 1974.

sarse en términos de una proporción del precio CIF de importación, lo que comúnmente se denomina equivalente "ad-valorem".

La tarifa "ad-valorem", impuesta por el arancel y por el costo de oportunidad que representa la congelación de un cierto dinero debida al instrumento de pago mínimo anticipado, ocasiona un sobrecosto en el valor de los bienes importados; otorgando así, una ventaja a los productores nacionales de dichos bienes en relación a los precios a que pueden venderlos, si se comparan con aquellos vigentes en los mercados internacionales. La función de los regímenes de exoneración es por el contrario, facilitar la importación de ciertos bienes que por una u otra razón se considera que deben tener un tratamiento especial, generalmente en términos del desarrollo y el bienestar social que puedan generar. Dada la restricción de espacio éstos no serán tratados en este informe.

El estudio de los efectos de protección a la industria puede ser enfocado a través de la teoría tradicional, sobre la protección otorgada por las tarifas nominales a los productos que pueden ser importados por los diferentes sectores de la industria. Dicho enfoque sin embargo, tiene el problema de no considerar los efectos debidos a las relaciones intersectoriales.

Buscando dar una respuesta a lo anterior, se ha desarrollado la teoría de la protección efectiva. Dicho enfoque tiene en cuenta, además del efecto de protección otorgado por el arancel al producto final, el impacto proteccionista resultante de las tarifas arancelarias sobre los insumos que intervienen en su producción. El concepto de protección efectiva, se diferencia entonces fundamentalmente de aquel de protección nominal, en que se refiere a la protección otorgada

a un *proceso* y no a un *producto* como en el caso del arancel nominal².

El concepto de protección efectiva mide el incremento porcentual en el valor agregado nacional que resulta de la estructura arancelaria fijada tanto para el producto final como para los insumos en comparación con la situación de libre comercio.

En el análisis realizado se utilizaron los conceptos de protección nominal y efectiva para medir el cambio en la estructura de protección a la industria entre 1972 y 1974.

2. Instrumentos "para-arancelarios"

Este grupo incluye los regímenes de listas de importación. Para medir directamente el impacto de este mecanismo sobre la estructura de protección a la industria, se requiere un conocimiento detallado de los precios nacionales e internacionales de productos e insumos. En vista de la falta de gran parte de esta información, fue necesario recurrir a métodos indirectos y aproximados para medir el impacto en la protección del cambio en el sistema de licencias en el período 1972-1974. El análisis se concentró en el impacto de este cambio sobre la demanda por divisas.

El régimen de licencia previa pertenece a la clase de instrumentos denomina-

² Matemáticamente la protección efectiva puede expresarse por:

$$TPE_j = \frac{t_j - \sum_{i=1}^n a_{ij} t_i}{1 - \sum_{i=1}^n a_{ij}}$$

- a_{ij} : La cantidad de insumo "i" por unidad de producto "j" (coeficiente técnico).
 t_j : Tarifa arancelaria nominal del producto (insumo) "i".
 t_j : Tarifa arancelaria nominal del producto (insumo) "j".

dos restricciones cuantitativas, ya que ejerce un efecto similar al producido por un sistema de cuotas, dado que su otorgamiento depende principalmente del cupo de divisas asignado por la Junta Monetaria. Esta situación, un poco casuística en la aprobación de las importaciones efectuadas bajo licencia previa, genera un "premio" adicional a la protección estrictamente arancelaria y a aquella debida al costo de oportunidad del depósito mínimo de pago anticipado.

Este "premio" está representado por la diferencia que obtiene el productor nacional en la venta de su producto al precio doméstico, con relación al precio que pagaría el consumidor en el mercado internacional una vez descontados los efectos de protección debidos a los instrumentos arancelarios. El "premio" puede tener varios orígenes: uno sería la escasez de divisas, que implicaría un rechazo de algunas de las solicitudes presentadas; lo cual pone en posición ventajosa al importador que obtuvo la aprobación de su licencia. Otra forma de obtener el "premio", sería en el caso del importador o grupo de importadores, que por razones diferentes a la escasez de divisas, consiguen ser los únicos que obtienen la aprobación de sus licencias, lo que los coloca, al menos en el corto plazo, en una posición que les permite obtener rentas de monopolio y oligopolio.

C. Resultados

Entre los principales resultados encontrados en la investigación vale la pena destacar los siguientes:

1. Estructura de las importaciones

Según la estructura vigente en 1972, el 81% de las importaciones efectuadas se encontraban bajo el régimen de licencia

previa, mientras que para la vigente en junio de 1974 éstas alcanzaron un 69%. Este resultado indica que aún con el proceso de liberación que se ha venido llevando a cabo, el sistema de licencia previa es todavía un instrumento muy importante en el control de las importaciones.

Al observar el destino de las importaciones por sector económico, se encontró que el 52% aproximadamente del total de las importaciones se dirigían al sector de industria metalmeccánica y el 29% al de industrias intermedias. Este resultado indica que la sustitución de importaciones se ha llevado a cabo principalmente en la producción de bienes de consumo de tecnologías relativamente sencillas. De otra parte, las importaciones se han concentrado en aquellos productos con tecnologías más avanzadas, como son en general los bienes de capital y algunos de los bienes intermedios.

2. Estructura de la protección nominal

En 1972 el arancel nominal promedio total fue del 35%, mientras que para la estructura vigente en 1974 fue de 29% (cuadro X.1).

Al considerar la protección nominal de acuerdo al régimen de importación, se encuentra una asociación entre el régimen de importación y el nivel del arancel nominal promedio. Así, los aranceles promedios más altos corresponden tanto en 1972 como en 1974 a las importaciones de prohibida, licencia previa y libre importación en ese orden. Lo anterior implica que el impacto negativo de la eliminación del sistema de licencia previa sobre el nivel de protección a la industria sería menor como consecuencia de la estructura vigente para las listas respectivas.

De otra parte, los resultados muestran una estructura de protección nominal

CUADRO X - 1

PROTECCION ARANCELARIA NOMINAL PROMEDIO¹ POR SECTOR ECONOMICO
1972 - 1974

Sector económico	Régimen ²	Arancel nominal promedio %	
		1972	1974
Primario	L	35.1	5.2
	LP	28.4	18.7
	P	57.0	
	Total	32.7	17.1
Industrias tradicionales	L	19.7	75.1
	LP	77.2	27.5
	P	61.3	
	Total	74.2	29.0
Industrias intermedias	L	9.4	12.7
	LP	18.1	22.8
	P	68.3	
	Total	17.2	19.0
Industrias metalmecánicas	L	11.9	15.2
	LP	46.6	46.3
	P	31.9	
	Total	38.4	36.4
Otras industrias	L	23.5	24.1
	LP	34.1	38.4
	P	68.6	
	Total	32.9	30.8
Total	L	12.3	15.1
	LP	38.5	35.4
	P	59.6	
	Total	35.0	29.2

Fuente: Estudio de FEDESARROLLO.

L: Libre importación.

LP: Licencia previa.

P: Prohibida importación.

¹ FEDESARROLLO, *op. cit.*, Tomo II, Apéndice II.

² En 1973 se eliminó el régimen de prohibida importación.

menos dispersa para 1974 en comparación con 1972. Un caso interesante es el de la protección otorgada al sector de industrias tradicionales que experimentó un descenso del 74% en 1972 al 29% en 1974. Por el contrario la protección nominal promedio para el sector de in-

dustrias intermedias, aumentó de 17% en 1972 a 19% en 1974.

La protección otorgada por el depósito mínimo de pago anticipado se estimó en un 10% del arancel nominal promedio para cada sector productivo y según régimen de importación. Por lo tanto, no

se altera el análisis presentado en términos de protección relativa entre sectores por régimen de importación.

3. Estructura de la protección efectiva arancelaria

La protección efectiva total aumentó del 34% en 1972 a 35% en 1974. Este aumento de la protección efectiva³, simultáneamente con la reducción observada en el arancel nominal promedio total, sugieren que las medidas de liberación se dirigieron especialmente a reducir las tarifas de los insumos, tal como el Gobierno se había propuesto⁴.

Para la protección efectiva, al igual que para la protección nominal, se encontró una asociación entre el régimen de importación y el nivel de protección (cuadro X.2). A nivel de sector económico el cuadro X.2 muestra que los sectores más protegidos en 1972, lo están aún más en 1974, y aquellos con un bajo nivel relativo de protección en 1972 lo están aún menos en 1974. El sector más protegido es el de industrias tradicionales cuyo nivel de protección efectiva alcanzó en junio de 1974 el 55%. Por otra parte, los sectores menos protegidos en esa fecha fueron el sector primario (9%) y las industrias intermedias (18%).

Además en un análisis a nivel de sector económico se encontró, en general, un alto grado de dispersión en las tarifas. En efecto, aunque en promedio el sector puede tener un nivel adecuado de pro-

tección, en términos de los objetivos de desarrollo industrial que se hayan fijado previamente, pueden existir productos dentro del mismo sector que se encuentren excesivamente protegidos, y otros que estén altamente desprotegidos.

La protección efectiva adicional debida al depósito mínimo de pago anticipado, al igual que en el caso de la protección nominal se estimó en promedio, en 10% de la protección efectiva arancelaria según sector productivo y régimen de importación.

4. Aproximación al análisis de las restricciones no arancelarias

Como se dijo anteriormente, en relación al régimen de licencia previa se hicieron sólo algunas consideraciones indirectas de los efectos en la protección y en la demanda por divisas que podría traer su eliminación.

a. El régimen de prohibida importación

Aunque en agosto de 1973 fue eliminado formalmente y dichas posiciones se trasladaron al régimen de licencia previa, en la práctica, la mayoría de ellas podrían considerarse actualmente como de "licencia previa-prohibida", ya que muy raras veces se aprueba este tipo de licencias.

Al analizar la lista de posiciones de prohibida importación en febrero de 1973, y confrontarla con los resultados de un estudio anterior sobre la ventaja comparativa de la industria colombiana⁵, se encontró que un alto porcentaje de dichas posiciones exhibía ventaja comparativa. Este resultado permite clasificarlas en la categoría de exportables, lo

³ Los cálculos de la protección efectiva para los dos períodos se hicieron utilizando la fórmula mencionada y los coeficientes técnicos de la tabla insumo producto, elaborada por el Departamento Nacional de Planeación en 1969.

— Decreto 515 del Consejo Nacional de Política Aduanera de marzo de 1974.

⁵ Haroldo Calvo y Manuel Martínez. *La ventaja comparativa de la industria manufacturera colombiana*. FEDESARROLLO, Bogotá, marzo de 1973.

CUADRO X - 2
 PROTECCION EFECTIVA PROMEDIO¹ SEGUN SECTOR ECONOMICO
 1972-1974

Sector económico	Régimen ²	1972		1974	
		Protección efectiva promedio	Coefficiente de variación	Protección efectiva promedio	Coefficiente de variación
Primario	L	9.7	1.9	6.1	1.5
	LP	35.2	0.7	21.4	1.2
	P	21.1	1.6	—	—
	Total	23.3	1.2	8.9	1.9
Industrias tradicionales	L	4.2	3.4	14.4	8.2
	LP	37.4	1.0	57.8	0.4
	P	104.2	0.9	—	—
	Total	46.8	0.5	54.8	0.5
Industrias intermedias	L	17.3	0.8	14.5	1.6
	LP	23.2	0.7	22.1	0.6
	P	69.1	0.8	—	—
	Total	19.0	0.6	18.4	0.4
Industrias metalmecánicas	L	31.4	1.4	28.2	0.6
	LP	50.5	0.4	30.7	0.4
	P	75.8	0.8	—	—
	Total	43.5	0.4	29.3	0.4
Otras industrias	L	10.7	2.0	13.2	2.6
	LP	38.4	0.1	63.7	0.9
	P	41.3	1.5	—	—
	Total	35.8	0.1	57.2	0.1
Total	L	13.0	1.0	14.9	0.6
	LP	36.9	0.3	39.1	0.5
	P	62.3	0.5	—	—
	Total	33.7	0.4	35.2	0.6

Fuente: Estudio de FEDESARROLLO.

L: Libre importación.

LP: Licencia previa.

P: Prohibida importación.

¹ FEDESARROLLO, *op. cit.* Tomo II, Apéndice II.

² En 1973 se eliminó el régimen de prohibida importación.

cual indica que la liberación de importaciones de estos productos no traería mayores problemas a la economía nacional.

b. Regímenes de importación y demanda por divisas

En el transcurso del período 1972-1974 las importaciones bajo el

régimen de licencia previa disminuyeron su participación en el total, pasando del 81% a menos del 69%. Simultáneamente se ha venido presentando un menor rechazo de solicitudes de licencia previa. Así, mientras en los dos últimos años la relación mensual promedio entre las solicitudes de importación negadas y la demanda total era del orden del 15%, esta proporción se redujo al 7.1% durante los primeros cinco meses de 1974. Por otra parte, las negaciones de licencias se concentraron en pocos capítulos del arancel. El 85% del valor de las importaciones no aprobadas correspondió a cuatro de los veintidós capítulos del arancel considerados en el análisis. Si se observan las negaciones a nivel de posición arancelaria, no se encuentra ninguna tendencia definida que permita pensar que consistentemente se estuvieran negando las licencias para ciertas posiciones.

Vale la pena anotar que el criterio que parece haber primado en el traslado de licencia previa a libre, ha sido el de modificar aquellas posiciones donde el porcentaje de rechazos había sido mínimo, o sea que en la práctica se les estaba dando el tratamiento de libre importación. De esta manera, los traslados de régimen que se han realizado, no han afectado sustancialmente el nivel general de importaciones. Por esto, el hecho de no haberse presentado una demanda excesiva por divisas a raíz de los cambios de régimen efectuados, no implica necesariamente que una liberación más generalizada no pueda llegar a inducir aumentos significativos en el nivel de importaciones.

La predicción rigurosa del impacto sobre la demanda por importaciones de un programa de liberación es sin duda un proceso complejo. Dicho trabajo requeriría un conocimiento detallado de las funciones de demanda por importaciones. Desafortunadamente, las funciones

agregadas para el país, estimadas por Musalem y Díaz Alejandro⁶, aunque parecen ajustarse a la situación histórica, son menos precisas al aplicarse a períodos recientes.

D. Consideraciones finales

La política de liberación de importaciones adoptada por el gobierno anterior, especialmente a fines de 1973 y en los primeros meses del año en curso, comprendió el siguiente conjunto de medidas: reducción en el ritmo de devaluación de la tasa de cambio, rebajas en las tarifas arancelarias para cerca del 50% de las posiciones del arancel, aumentos en los cupos de divisas para importaciones y un desmonte gradual del régimen de licencias de importación.

Dicha estrategia tuvo sentido en la situación coyuntural de la economía colombiana; durante ese período se observaron niveles elevados de reservas internacionales, originados principalmente en los mayores reintegros de exportaciones de café y de productos no tradicionales, así como por la política de crédito externo.

Este aumento en el volumen de reservas internacionales constituyó uno de los factores que incidieron significativamente en la expansión de los medios de pago y por tanto en el acelerado crecimiento interno de los precios.

La liberación de importaciones adoptada pretendió reducir el crecimiento de las reservas aminorando por tanto el efecto de expansión monetaria. Adicionalmente, ante una situación de alzas en

6 Alberto Musalem, *Dinero, inflación y Balanza de Pagos*, Banco de la República, 1971. Carlos Díaz-Alejandro, *Determinación de las Importaciones de Bienes en Colombia y su relación con la Formación de Capital*. FEDESARROLLO, Bogotá, febrero de 1973.

los precios internacionales, la reducción en el ritmo de devaluación y las menores tarifas arancelarias se buscaba evitar aumentos en los costos de los bienes importados. En síntesis, la política de comercio exterior adoptada se dirigió a reducir la inflación.

Como se comenta en los capítulos anteriores de la revista, la situación y perspectivas de coyuntura de la economía colombiana se han modificado recientemente. Se prevén disminuciones en las exportaciones de café como resultado de bajas en los precios internacionales. Asimismo, se pronostica un menor crecimiento en las exportaciones menores no solamente debido a las tendencias de los precios internacionales, sino también como resultado de las modificaciones del Certificado de Abono Tributario. Estos dos factores pueden conducir a un nivel de reservas internacionales inferior al mínimo de seguridad⁷.

Se requiere, por lo tanto, reconsiderar la política de liberación de importacio-

nes descrita anteriormente. Es probable que para mantener un nivel apropiado de las reservas, sea necesario desacelerar el crecimiento de las importaciones. En términos de política cambiaria se ha procedido a acelerar el ritmo de devaluación del certificado de cambio⁷ medida cuyo impacto sobre el nivel de reservas es favorable. Sin embargo, esta sola medida puede no ser suficiente para lograr una sana política de comercio exterior.

La eliminación del régimen de licencia previa junto con un aumento relativamente uniforme de los aranceles, para algunos sectores, permitiría un control efectivo al crecimiento de las importaciones. Además, anularía los efectos preferenciales inherentes al régimen de licencia previa.

⁷ Véase capítulo de Balanza Cambiaria.

La Financiación de Inversiones a Largo Plazo y el Control de la Inflación.

A. Introducción¹

Cuando un país como Colombia, tiene una población pobre en su gran mayoría la cual está creciendo al 3.2% anual, las solas medidas redistributivas no son suficientes para mejorar el bienestar social y se requiere un esfuerzo intenso en materia de inversiones de todo tipo destinadas a ampliar y mejorar la capacidad productiva nacional, tanto en sus aspectos laborales como físicos. La mayor parte de esas inversiones tiene períodos improductivos que oscilan entre uno y diez años; mientras tanto, demandan mano de obra e insumos no siempre importables. Durante esta etapa improductiva es necesario que la financiación de la inversión se realice con recursos provenientes del ahorro, por lo menos para aquella parte que implica gastos en moneda nacional. De lo contrario, se crean presiones inflacionarias, bien co-

nocidas, durante la etapa improductiva de la inversión.

Hasta aquí, no existe debate alguno sobre el problema. Las dudas comienzan a surgir cuando se trata de definir lo que se entiende por recursos financieros provenientes del ahorro. ¿Da lo mismo que el financiamiento provenga de numerosos ahorros de corto plazo, de rápida rotación, que de una sola fuente estable? La tendencia en Colombia y en el resto del mundo a usar cada vez más fuentes rotatorias de corto plazo, el llamado *roll-over*, para financiar inversiones a largo plazo parece confirmarlo. Actualmente en el país existen diversas inversiones de este tipo que se financian con ahorros de corto plazo tales como las que se realizan a través del Fondo Financiero Agropecuario (a más de un año), con recursos del sistema de ahorro en valor constante y por medio de cédulas hipotecarias, bonos de desarrollo, títulos de participación, etc.

¹ Este informe fue elaborado por Antonio J. Urdinola y se presentó en el simposio sobre Mercado de Capitales realizado en la ciudad de Cali durante los primeros días de octubre de este año.

El objeto de este informe es mostrar claramente las diferencias existentes

entre los ahorros estables y los rotatorios, en lo que a sus efectos inflacionarios se refiere, cuando se usan para financiar inversiones a largo plazo. Para tal fin se presenta a continuación el análisis de una situación hipotética.

B. El análisis

Se supone una economía cerrada al comercio internacional en la cual no existe dinero en circulación fuera de los billetes emitidos por el Banco Central, ni intermediarios financieros de ninguna clase. En el momento analizado, la economía tiene entonces billetes en circulación por la cantidad M cuya velocidad de circulación, en términos del ingreso nacional, es V ; un ingreso real de Y por año y un nivel de precios de P . La relación existente entre las variables descritas puede expresarse así: el producto de los billetes en circulación por su velocidad es igual al producto del ingreso real por el nivel de precios,

$$M \times V = P \times Y$$

Se requiere de repente ampliar la capacidad productiva de la economía, por tanto se necesita realizar una inversión a largo plazo de valor N , que no generará producción en forma de bienes adicionales antes de cinco años, por ejemplo. Existen tres fuentes alternativas de financiación:

a) Se aumentan los billetes en circulación en N , a través de la concesión de un crédito a largo plazo al inversionista. En este caso la relación descrita anteriormente se transforma en:

$$(M + N) \times V = P \times Y$$

Como el ingreso real no aumenta a corto plazo, y la velocidad puede considerarse relativamente estable, este tipo de financiación será inflacionaria. El aumento en los medios de pago, o sea en

la oferta monetaria, elevará el nivel de precios.

b) Se emiten bonos por un valor total N con un período de maduración de cinco años y tenencia forzosa para los habitantes del país. El monto de dinero N captado por la emisión se le presta al inversionista. En este caso, los medios de pago M no aumentan como en el anterior; sin embargo, parte de los billetes provendrá de la suscripción forzosa de bonos de los consumidores y parte del capital de trabajo de las empresas, que de esa manera tendrán que reducir su producción. El inversionista demandará inmediatamente bienes por valor de N , pero al haber disminuído el ingreso real, por falta de producción, el nivel de precios tenderá a elevarse, aunque menos que en el caso anterior, ya que en parte se realizó una sustitución entre el sacrificio de consumo de los compradores del bono por la mayor demanda del inversionista. Entre mayor sea la descapitalización del sector productivo, más altos serán los efectos inflacionarios. Por tanto, lo ideal sería obtener la totalidad de los recursos de los consumidores. Este aspecto se analiza más adelante².

c) Se emite un bono de suscripción voluntaria, por un valor N . Esta será una nueva clase de dinero en la economía, pero para impedir su circulación se hace irredimible e intrasferible. Al igual que para el caso anterior, se supone que el bono tiene un período de maduración de cinco años. Por lo tanto la velocidad de circulación de este nuevo dinero, el bono, será de cero a corto plazo. La relación entre las variables dinero, velocidad, nivel de precios e ingreso real será entonces la siguiente:

$$M \times V + B \times b = P \times Y$$

² Esta alternativa de financiación es la aplicada actualmente para los préstamos a largo plazo por el Fondo Financiero Agropecuario.

donde, B es el valor de los bonos en circulación y b equivale a la velocidad de circulación de los bonos. Como esta última es cero, por el carácter intransferible e irredimible del bono, la relación revierte a:

$$M \times V = P \times Y$$

Dado que el bono es de suscripción voluntaria, se entiende que fue adquirido únicamente por ahorradores. Por lo tanto al transferir esa capacidad de compra al inversionista no se afecta en este caso el capital de trabajo de las empresas. Por tanto, al mantenerse constantes los billetes en circulación y el ingreso real, no se presentan presiones sobre el nivel de precios.

El estudio de las alternativas anteriores permite concluir en primer lugar, que sólo con recursos provenientes del ahorro voluntario se pueden financiar *sin inflación* las inversiones de largo plazo. En segundo término, la captación de ese ahorro voluntario requiere la creación de papeles financieros de baja rotación³.

C. Implicaciones del análisis

Para efectos de medir el impacto inflacionario de financiar inversiones, a *largo plazo*, con fondos provenientes de distintas clases de ahorros es necesario tener en cuenta que todo saldo monetario ocioso es temporalmente un ahorro transferible. Sin embargo, el análisis anterior demostró las diferencias existentes entre financiar este tipo de inversiones con ahorros rotatorios, que solo duran una semana en promedio⁴, y

con bonos intransferibles a mediano plazo. De lo anterior, se deduce que la característica principal que debe buscarse en un papel financiero para evitar efectos inflacionarios a corto plazo, es que su velocidad de circulación sea mínima. Entre menor sea ésta, más puro será el ahorro y por tanto más apto para financiaciones a largo plazo.

La velocidad de circulación de las distintas clases de dinero está estrechamente ligada a la liquidez y al rendimiento. En una economía con dinero de circulación forzada, como la colombiana, la liquidez de un título—valor—se mide por su capacidad de ser convertido, en un mayor o menor plazo, en moneda o billetes del Banco de la República. Desde este punto de vista, los títulos se dividen, un poco arbitrariamente, en dinero y cuasidinerio; generalmente se traza la línea de separación llamando dinero a la moneda, billetes y depósitos en cuenta corriente, y cuasidinerio a las tarjetas de crédito, certificados de depósito, cédulas, bonos, acciones, etc. La validez de esta clasificación depende de factores institucionales y por lo tanto variables.

Los rendimientos de un título—valor, de otra parte, se determinan según los dividendos, intereses, comisiones o valorizaciones que genere durante un período de tiempo. La velocidad de circulación de un título será entonces mayor entre más alta sea su liquidez y menores sus rendimientos. Si se define el mercado de capitales como aquel donde se compran y venden dineros de baja rotación, su creación y ampliación resulta indispensable para financiar en forma no inflacionaria las inversiones a largo plazo.

El mercado de capitales colombiano está formado por los ahorros transferibles que se hallan colocados en acciones, bonos, cédulas, depósitos de ahorro a la vista y a término, tanto tradicionales

³ En la medida en que la velocidad de circulación del nuevo dinero aumente, el producto $B \times b$ en la última ecuación adquiere valores positivos. La demanda monetaria se incrementa y origina efectos inflacionarios a corto plazo.

⁴ Depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales.

como en Upac, títulos de capitalización, de participación, etc. Debido a las tendencias inflacionarias de la economía y a la desconfianza de los ahorradores en su estabilidad institucional, los intermediarios financieros se han visto obligados a aumentar progresivamente la liquidez de sus títulos y valores, al igual que sus rendimientos. Por ejemplo, hasta que el gobierno actual prohibió redimir los Certificados de Depósito antes de su vencimiento, prácticamente todos los títulos —valores tenían liquidez primaria total. Es decir, eran redimibles por el emisor del título a su presentación, independientemente de su período de maduración. Tal es el caso común de los Bonos de Desarrollo, las Cédulas Hipotecarias, las cuentas de ahorros de todas clases, los bonos de las corporaciones, etc.

Esta exagerada liquidez de los cuasidineros no sólo aumenta su velocidad de rotación con fuertes efectos inflacionarios cuando se usan para financiar inversiones a largo plazo, sino que también crea la posibilidad de una enorme emisión de respaldo, por parte del Banco de la República, en caso de un pánico financiero⁵. Adicionalmente, la excesiva liquidez del cuasidinerio debilita la estabilidad de los intermediarios financieros.

El mercado de capitales exige entonces una revisión rápida de los mecanismos de liquidez y de los rendimientos de los títulos-valores cuyos recursos se van a llevar a inversiones a largo plazo: bonos, cédulas, certificados de depósito, cuentas de ahorro, títulos, etc. La meta

debe ser la de rebajar su velocidad de circulación al mínimo posible. Esto puede lograrse con medidas tales como comisiones de compra-venta a cargo del cliente y no del intermediario (caso Bonos de Desarrollo), castigos por redención primaria anterior a la maduración del instrumento y rendimientos comerciales calculados sobre saldos mínimos durante períodos extensos. De esta manera, se impedirá que excesos temporales de liquidez de rápida rotación se dirijan a incrementar los saldos de los instrumentos de captación de ahorro que se estén destinando, en ese momento, a financiar inversiones a largo plazo.

D. Recomendaciones

a) Debe buscarse que los recursos de los Fondos Financieros del Banco de la República⁶ destinados a financiar inversiones a largo plazo provengan de ahorros de baja rotación y no de cuentas corrientes, como es el caso actual de los préstamos de largo plazo del Fondo Financiero Agropecuario.

b) Se deben dedicar los recursos provenientes de saldos de rápida rotación a créditos para capital de trabajo y consumo de corto plazo.

c) Se deben dedicar los fondos captados por instrumentos de baja rotación a financiar las inversiones a largo plazo, buscando introducir en ellos cambios institucionales que disminuyan su liquidez y aumenten sus rendimientos para estimular a los ahorradores a conservar sus saldos estables.

⁵ La emisión de respaldo sólo se da en aquellos papeles para los cuales se creó un fondo de sustentación en el Banco de la República; por ejemplo, para los depósitos y certificados de las corporaciones de ahorro y vivienda, las cédulas del Banco Central Hipotecario, etc.

⁶ Fondo de Inversiones privadas, Fondo Financiero Agropecuario, Fondo Financiero Industrial, Fondo Financiero de Desarrollo Urbano.

Inflación y Desempleo

A. Introducción.

Uno de los temas que más ha ocupado la atención de los economistas en los últimos años es el de la relación entre la inflación y el desempleo. En este informe se explica en forma sencilla el nexo existente entre inflación y desempleo, y el estado actual de los conocimientos sobre la materia. La inflación, de una parte, es un fenómeno que distorsiona el adecuado funcionamiento de la economía y que representa un costo social, el cual se distribuye inequitativamente entre los distintos estamentos económicos. El desempleo, de otra parte, acentúa las desigualdades y limita las posibilidades productivas de la economía, para no mencionar los costos psicológicos que les representa a las personas involuntaria-

mente ociosas el sentirse marginadas del medio en que habitan.

Ambos fenómenos, por lo tanto, se cuentan entre las primeras preocupaciones de la política económica moderna. El mantenimiento de bajas tasas de inflación y desempleo constituyen, junto con el crecimiento económico y la redistribución del ingreso, los objetivos primordiales de la planificación económica actual.

B. La disyuntiva entre inflación y desempleo

El análisis hoy vigente sobre inflación y desempleo tiene su punto de partida en un estudio pionero, publicado en 1958 por el economista inglés A. W. Phillips². Utilizando cifras anuales de desempleo y

¹ Por Haroldo Calvo Stevenson. Este ensayo se deriva de una investigación que el autor ha venido adelantando en el Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico (CEDE), de la Universidad de los Andes, bajo los auspicios de la Corporación para el Fomento de Investigaciones Económicas (CORP).

² A. W. Phillips, "The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957", *Económica*, noviembre de 1958.

calculando tasas anuales de variación de los salarios nominales en el Reino Unido para el período 1862-1913, Phillips elaboró una relación estadística como la que se muestra en la gráfica XII.1. Fundamentalmente, su propósito era investigar la hipótesis de que los cambios porcentuales de los salarios nominales (S) podían ser explicados en muy buena parte por el nivel de desempleo (D). Sin lugar a dudas, el análisis de Phillips demostró, al menos para el caso de su país, que el crecimiento de los salarios está inversamente relacionado con la tasa de desempleo que en un momento dado prevalezca en la economía. En otras palabras, el logro de una menor tasa de desempleo no es un objetivo que carece de costos; para alcanzarlo, la economía seguramente deberá sacrificar en mayor o menor medida la estabilidad de los salarios, y como se verá en seguida, de los precios. Alternativamente el control de la inflación es, después de cierto límite, incompatible con el mantenimiento de un nivel mínimo de desempleo. En síntesis, la curva de Phillips plantea uno de los problemas centrales de la política económica moderna: decidir qué grado de inflación es aceptable para mantener un nivel mínimo de desempleo, o viceversa.

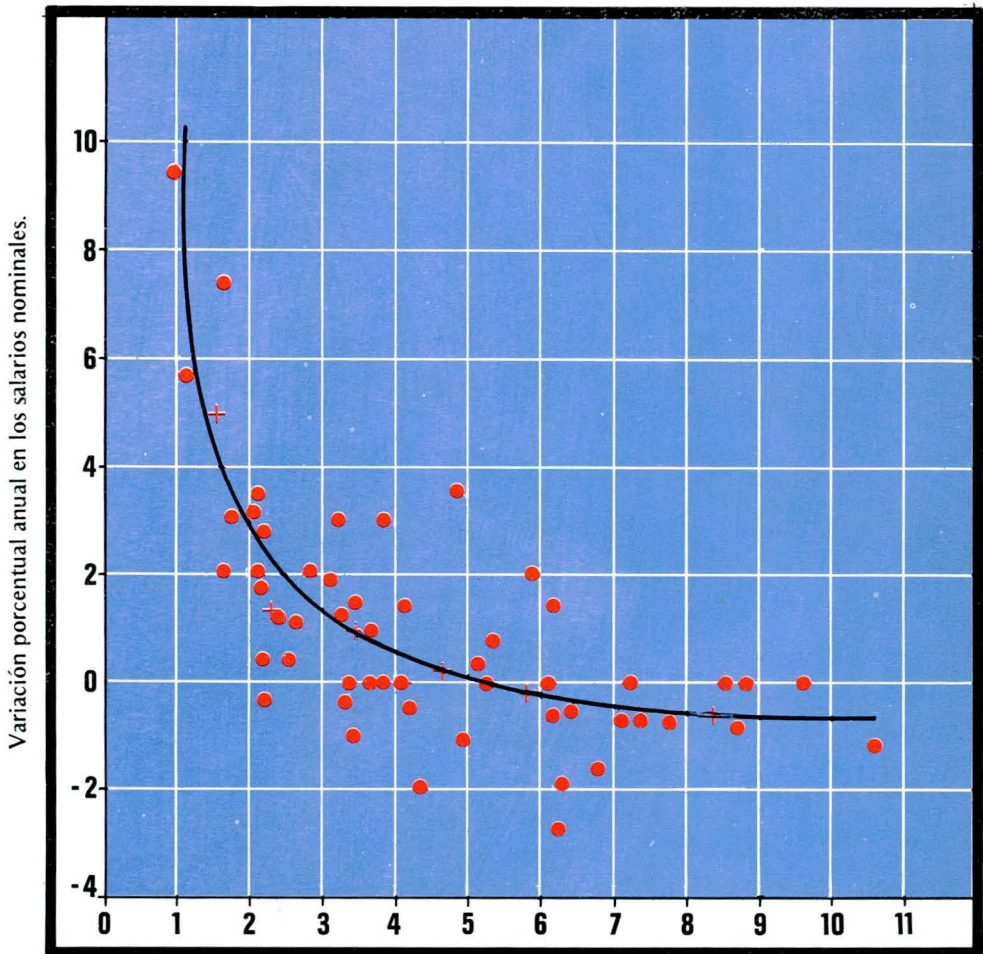
¿Por qué existe esta relación inversa entre desempleo e inflación? Básicamente, la explicación se desprende de consideraciones de oferta y demanda en el mercado laboral. De una parte, el salario constituye el pago por un servicio (el trabajo), y su nivel y crecimiento están determinados por las condiciones imperantes en el mercado laboral. Si los productores demandan más mano de obra de la que ofrece sus servicios, entonces los salarios tenderán a subir. Si, por el contrario, la oferta laboral excede a la demanda, entonces los salarios tenderán a bajar. De otra parte, el nivel de

deseempleo en un momento dado puede interpretarse como el reflejo de la situación existente en el mercado laboral. Cuando la demanda excede a la oferta de mano de obra el nivel de desempleo descende puesto que la mayoría de aquellos que buscan trabajo lo encuentran. Por el contrario, cuando el número de brazos supera al número de vacantes, obviamente el desempleo aumenta. El desempleo es, entonces, una medida aproximada del exceso o escasez de personas que buscan emplearse, lo cual se refleja, según el caso, en una disminución o aumento de los salarios.

Partiendo de las consideraciones anteriores, no es difícil entender por qué, a su vez, el crecimiento de los salarios refleja el crecimiento de los precios. Los salarios y los precios en toda economía están interrelacionados estrechamente. Simplificando un poco, dicho nexo opera de dos maneras: en primer lugar, los salarios constituyen un costo de producción que interviene decisivamente en la formación de los precios. Por lo tanto, los aumentos de salarios constituyen uno de los factores que determinan los incrementos de precios. En segundo lugar, sin embargo, los aumentos de precios "arrastran" de cierta manera a los salarios hacia arriba. Específicamente, la inflación genera presiones para aumentar los salarios, especialmente en situaciones de poco desempleo o de gran poder sindical, toda vez que el sector laboral busca al menos mantener su poder de compra real. Por consiguiente, en este caso, como en el anterior, los salarios y los precios fluctúan en la misma dirección³. Dado entonces este paralelismo entre precios y salarios es posible, para efectos del presente análisis, emplear el concepto de "inflación" como un tér-

³ Para mayor simplicidad de exposición, aquí se ha hecho caso omiso del factor tiempo (por ejemplo, el problema de definir el rezago entre el aumento de salarios y su efecto sobre los precios).

CURVA DE PHILLIPS



% Desempleo.

Fuente: A. W. Phillips. "Unemployment and wage rates".
Inflation. Penguin Modern Economic Readings.
Reino Unido 1972. p. 280.

mino genérico para denotar un crecimiento rápido y continuo de *precios o de salarios nominales*. La Curva de Phillips es, por lo tanto, la representación gráfica de la disyuntiva entre desempleo e inflación, entendida ésta en el sentido anotado. Obviamente, tiene igual validez representar la Curva de Phillips como un esquema de alternativas entre desempleo e incremento de los salarios, o entre desempleo e incremento de los precios.

C. Extensiones de la Curva de Phillips.

La Curva de Phillips es una herramienta que permite apreciar la disyuntiva entre inflación y desempleo. No obstante, su formulación original⁴ resultó poco aplicable para otros países, y aún para ciertas variantes del análisis en el caso de Inglaterra. En estos casos, la relación simple entre el crecimiento de los salarios y la tasa de desempleo no fue estadísticamente satisfactoria; esta última "explicaba" una parte muy pequeña de los aumentos en los salarios. En consecuencia, estudios posteriores ampliaron el planteamiento original de Phillips, en el sentido de añadir diversas variables explicativas.

En el Anexo se presenta un resumen de los principales estudios que se han realizado sobre el tema a partir de la investigación de Phillips. De allí se desprenden varias consideraciones. En primer término, existe casi un consenso de que la tasa de desempleo es una variable importante en la explicación de los cambios en los salarios. En segundo lugar, sin embargo, como lo demuestra la proliferación de otras variables, es evidente que los diferentes estudios encuentran que el desempleo por sí solo no es suficiente para explicar las va-

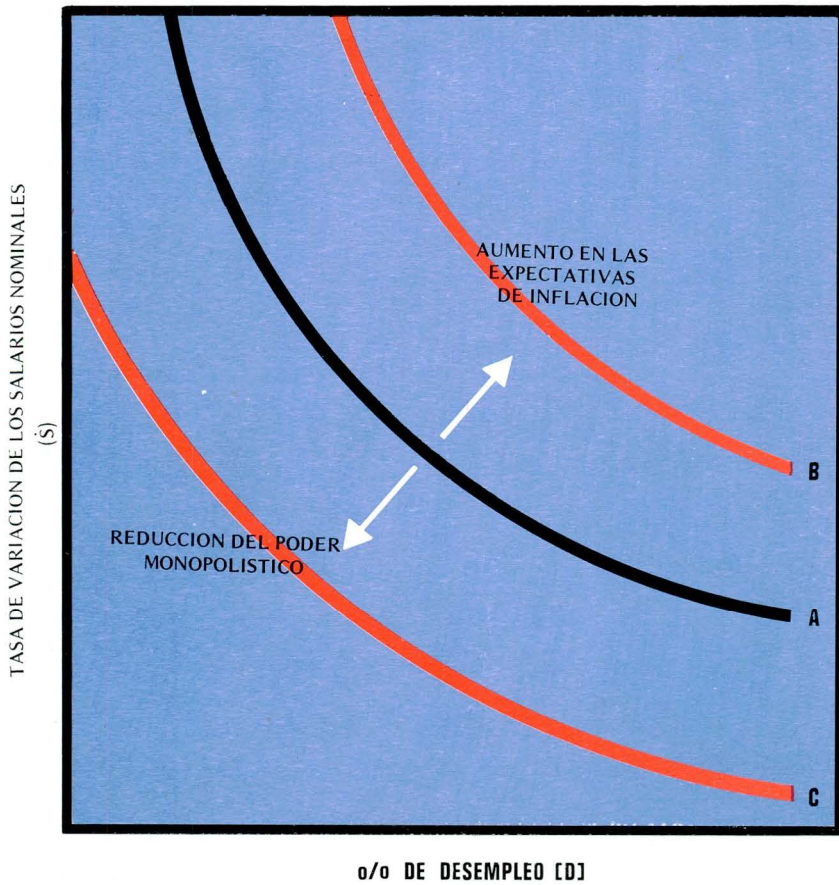
riaciones de los salarios. En particular, buena parte de las variables introducidas buscan adecuar el análisis a lo que, en la terminología económica, se conoce con el nombre de "imperfecciones del mercado". El mercado laboral, ciertamente, no es perfecto en el sentido de que operen allí libremente la oferta y la demanda. La existencia de oligopolios y monopolios, de una parte, y de sindicatos, por otra, conduce a una situación en la cual la determinación del nivel y crecimiento de los salarios obedece principalmente a la interacción de fuerzas representativas de poder en el mercado laboral. De ahí que en los estudios aludidos se incluyan variables que representan el poder negociador de los sindicatos, medido por el nivel y variación del grado de sindicalización. En relación con las empresas, su poder de negociación se expresa por el nivel de utilidades, su variación, y un índice de concentración de la producción. Es más, se incluyen también variables que simultáneamente representan las actitudes de ambas partes del mercado, tales como los precios y las expectativas de inflación.

La influencia de estas variables adicionales puede apreciarse en la gráfica XII.2, donde se ilustran los desplazamientos de la Curva de Phillips. Dichos desplazamientos son ocasionados precisamente por cambios en las variables adicionales. Por ejemplo, si por algún motivo se generalizan unas expectativas de mayor inflación, entonces la Curva de Phillips se desplazará hacia arriba, ya que para una misma tasa de desempleo se generan presiones por mayores alzas de salarios. Si, de otra parte, el gobierno establece medidas para debilitar el poder monopolístico en diversos sectores se reduce el margen de utilidades. En estas circunstancias, las empresas tendrían mayor poder de negociación para resistir las presiones de alzas de salarios. En

⁴ Es decir, el crecimiento de los salarios como función de una variable (desempleo) solamente.

GRAFICA XII - 2

EJEMPLO DE DESPLAZAMIENTOS DE LA CURVA DE PHILLIPS.



consecuencia se genera una disminución de las presiones alcistas sobre los salarios para cada tasa de desempleo.

D. Consideraciones sobre el caso colombiano

1. *La relación de Phillips.*

La primera hipótesis que resulta lógico explorar para el caso colombiano es el supuesto original de Phillips. En la gráfica XII.3 se presentan las observaciones trimestrales del cambio porcentual en los salarios y de la tasa de desempleo abierto en Bogotá entre 1963 y 1970. Ciertamente, la gráfica insinúa la posibilidad de que exista una relación inversa entre estas dos variables, lo cual implica que en cierta medida los salarios responden a las presiones de oferta y demanda en el mercado laboral.

No obstante, es conveniente estudiar esta relación a la luz de las características básicas del mercado laboral en Colombia. Es decir, contrario a lo observado por Phillips en el caso de Inglaterra (gráfica XII.1, en Bogotá las variaciones observadas en los salarios nominales son positivas a pesar de haberse registrado índices muy altos de desempleo.

Lo anterior obedece al tipo de desempleo que parece predominar en Colombia. Por definición, el desempleo estructural no responde a corto plazo a las "señales" del mercado laboral; es decir, no es precisamente un tipo de desocupación que está determinado por el equilibrio entre vacantes y oferta laboral. Se deduce, por lo tanto, que para efectos de utilizar la Curva de Phillips, al hablar del nivel de desempleo como medida adecuada del desequilibrio entre oferta y demanda laboral, necesariamente se está hablando de la desocupación a partir de un piso de desempleo estructural míni-

mo. Es por esto, además, que en países en desarrollo, caracterizados por la existencia de desempleo estructural, la Curva de Phillips se encuentra más alejada del origen, en relación con la situación de los países desarrollados. Por tanto, estos últimos pueden obtener tasas menores de inflación para los mismos índices de desempleo.

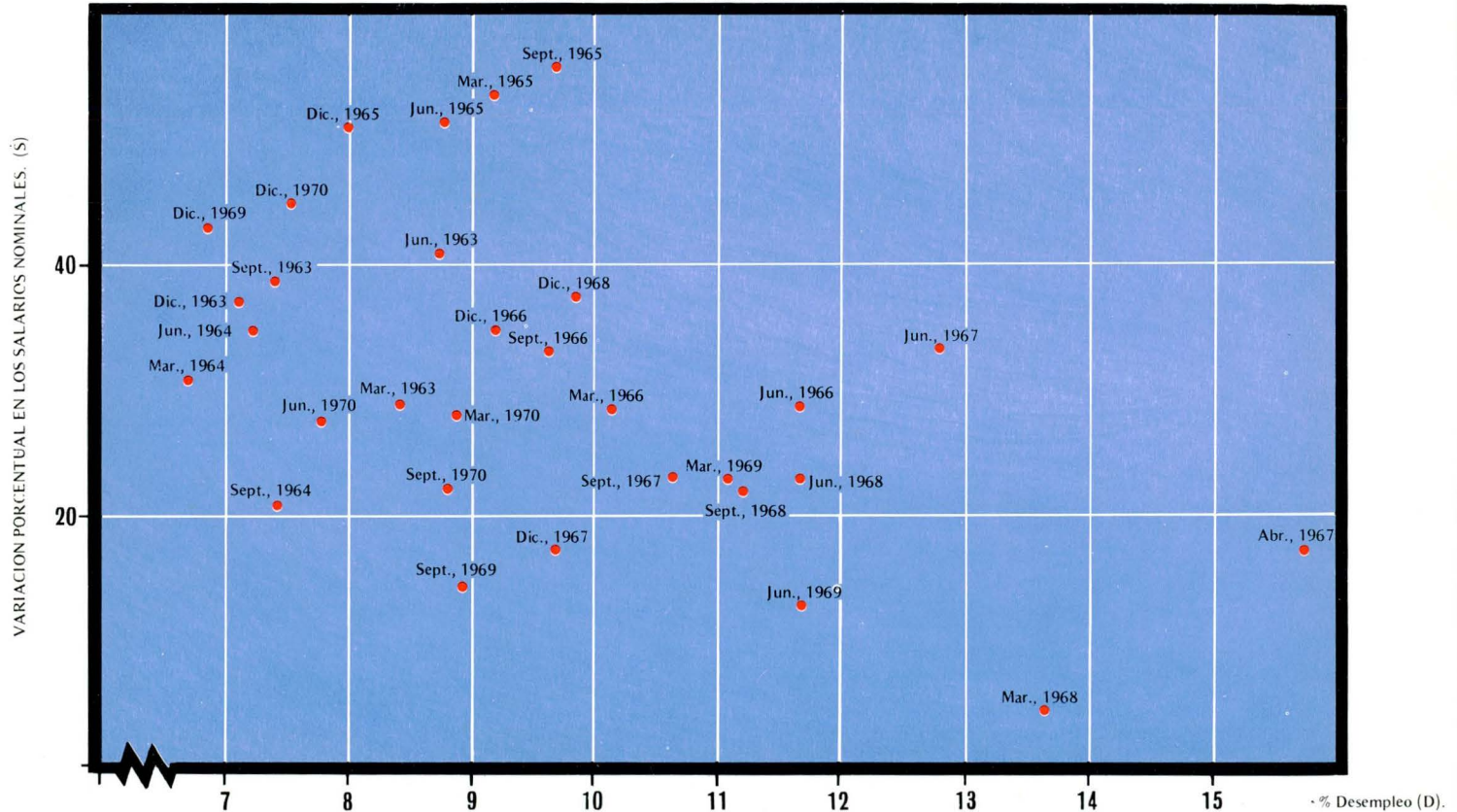
2. *Otras variables explicativas.*

Como se observa en la gráfica XII.3 la dispersión de los puntos indica que, además del desempleo, existen otras variables que pueden explicar las variaciones de los salarios. En primer lugar, la concentración industrial puede ser en Colombia una variable explicativa importante de los cambios en los salarios del sector manufacturero. Por lo tanto debe existir una relación inversa entre la variación de éstos y el grado de concentración industrial. La segunda hipótesis se refiere a la ingerencia del sindicalismo: aquellos sectores más sindicalizados experimentan mayores alzas de salarios, con relación al crecimiento del valor agregado por empleado, que aquellos sectores menos sindicalizados. La tercera hipótesis se relaciona con las expectativas de inflación. Estas aumentan principalmente como resultado de un proceso inflacionario o por medidas de política económica. De acuerdo con esta hipótesis, los ajustes de salarios serán mayores entre mayores sean las expectativas de inflación.

3. *Consideraciones finales.*

Los objetivos de una política de ingresos y salarios pueden visualizarse utilizando el concepto de la Curva de Phillips. Específicamente, la meta principal de la política de ingresos sería

COLOMBIA: CRECIMIENTO DEL SALARIO - HORA INDUSTRIAL Y LA TASA DE DESEMPLEO URBANO, 1963-1970*



* Las fechas corresponden al desempleo. El dato de aumento de salarios corresponde a seis meses después

Fuente: Datos de CEDE y DANE.

desplazar "hacia abajo", la curva, con lo cual se reducen la disyuntiva entre inflación y desempleo. Es decir, en la medida en que se logre bajar la Curva de Phillips, resultaría más fácil controlar la inflación, sin que este esfuerzo se traduzca en mayores tasas de desempleo. Pero, además, como se anotó anteriormente, en Colombia existe un piso de desempleo estructural. Para lograr rebasar este límite se requeriría una política bastante profunda y de largo plazo. Dicha estrategia debería buscar eliminar las distorsiones existentes en el mercado laboral, modificar la relación de precios de los factores de producción, estimular las industrias intensivas en mano de obra, reformar la legislación laboral y, posiblemente, alterar la estructura de propiedad rural.

Es probable que, dentro del marco de las instituciones colombianas, la reducción de las expectativas inflacionarias se destaque como el elemento más diná-

mico de la ejecución de una estrategia de ingresos y salarios. En buena parte, las expectativas dependen de la acción del Estado en el campo económico, de manera que, en circunstancias económicas normales, la guía y vigilancia del gobierno son suficientes para que dichas expectativas no salten a niveles inconvenientes. Esto, por supuesto, no implica que los demás parámetros puedan ignorarse. La Comisión Tripartita recientemente instalada por el Presidente López ha sido concebida, precisamente, para evitar modificaciones indeseables en aquellas variables adicionales. La Comisión específicamente constituye la institucionalización de un mecanismo a través del cual las partes del mercado laboral, con la mediación del Gobierno, buscan propiciar un armónico proceso de formación de precios, contribuyendo así a evitar que las expectativas se descarrien. En este sentido, por lo tanto, los instrumentos de la política de ingresos y salarios son interdependientes.

ANEXO
RESUMEN DE ESTUDIOS SOBRE LOS DETERMINANTES DE CAMBIOS EN SALARIOS
NOMINALES (\$)

Autor	País	Variables Independientes ^a											
		D	\dot{D}	R	\dot{R}	\dot{P}	\dot{Q}	\dot{V}	C	T	\dot{T}	\dot{E}_m	\dot{E}_x
1. Phillips (1958) ^b	Ing.	x	x										
2. Klein and Ball (1959) ^c	Ing.	x		x		x	x	x		x			
3. Lipsey (1960) ^d	Ing.	x	x			x							
4. Lipsey and Steuer (1961) ^e	Ing.	x	x	x									
5. Dicks-Mireaux (1961) ^f	Ing.	x				x		x					
6. Hines (1964) ^g	Ing.									x	x		
7. Lipsey and Parkin (1970) ^h	Ing.	x				x					x		
8. Bhatia (1961) ⁱ	E.U.	x	x	x	x	x							
9. Segal (1961) ^j	E.U.	x								x			
10. Eckstein and Wilson (1962) ^k	E.U.	x		x		x			x				
11. France (1962) ^l	E.U.	x	x		x	x		x					
12. Snodgrass (1963) ^m	E.U.			x			x	x	x	x	x	x	
13. Bowen and Berry (1963) ⁿ	E.U.	x	x										
14. Perry (1964) ^o	E.U.	x		x	x	x							x
15. Kuh (1967) ^p	E.U.		x					x					
16. Albrecht (1966) ^q	E.U.	x				x		x				x	
17. Kaliski (1964) ^r	Can.	x	x			x							
18. Vanderkamp (1966) ^s	Can.	x				x		x		x			

19.	Zaidi (1969) ^t	Can	x		x					
20.	Turnovsky (1972) ^u	Can	x		x					x
21.	Donner and Lazar (1973) ^v	Can	x		x					x
22.	Koot (1969) ^w	Chile	x	x		x				
23.	Behrman and García (1971) ^x	Chile	x	x		x				x
24.	Behrman (1971) ^y	Chile	x		x	x		x	x	x

a Explicación de los símbolos empleados:

D nivel de desempleo.

D tasa de cambio del nivel de desempleo.

R nivel de utilidades.

R tasa de cambio de las utilidades.

P tasa de cambio de los precios.

O tasa de cambio del producto.

V tasa de cambio de la productividad de la mano de obra.

C concentración de la producción.

T nivel de sindicalización.

T tasa de cambio del nivel de sindicalización.

Em tasa de cambio del nivel de empleo.

Ex tasa de cambio de las expectativas de inflación.

b A. W. Phillips, "The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money; Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957", *Economica*, November, 1958.

c L. R. Klein and R. J. Ball, "Some Econometrics of the Determination of Absolute Prices and Wages", *Economic Journal*, September, 1959.

d Richard G. Lipsey, "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1862-1957: A Further Analysis", en R.A. Gordon and L. R. Klein (eds.), *Readings in Business Cycles* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1965), págs. 456-87.

e Richard G. Lipsey and Max S. Steuer, "The Relation between Profits and Wage Rates", *Economica*, May, 1961.

f L. A. Dicks-Mireaux, "The Interrelationship between Cost and Price Changes, 1946-1959: A Study of Inflation in Post-war Britain", *Oxford Economic Papers* (1961); también en R. J. Ball and Peter Doyle (eds.), *Inflation* (Harmondsworth, England: Penguin Books, 1970), págs. 298-326.

g A. G. Hines, "Trade Unions and Wage Inflation in the United Kingdom, 1893-1961", *The Reviews of Economic Studies*, October, 1964; también en B.J. McCormick and B. Owen Smith (eds.), *The Labour Market* (Harmondsworth, England: Penguin Books, 1971), págs. 284-319.

h Richard G. Lipsey and J. M. Parkin, "Incomes Policy: A Re-appraisal", *Economica*, May 1970.

i R. J. Bhatia, "Profits and the Rate of Change in Money Earnings in the United States, 1900-1958", *Economica*, August, 1961.

j Martin Segal, "Unionism and Wage Movements", *Southern Economic Journal*, October, 1961.

k Otto Eckstein and Thomas A. Wilson, "The Determinants of Money Wages in American Industry", *Quarterly Journal of Economics*, August, 1962; también en R. J. Ball and Peter Doyle (eds.), *op cit.*

l Robert R. France, "Wages, Unemployment and Prices in the United States, 1890-1932, 1947-1957", *Industrial and Labor Relations Review*, January, 1962.

m Donald R. Snodgrass, "Wage Changes in 24 Manufacturing Industries, 1948-1959; A Comparative Analysis", *Yale Economic Essays*, Spring, 1963.

n William G. Bowen and R. Albert Berry, "Unemployment Conditions and Movements of the Money Wage Level", *Review of Economics and Statistics*, May, 1963.

o George L. Perry, "The Determinants of Wage Rate Changes and the Inflation-Unemployment Trade-off for the United States", *The Review of Economic Studies*, October, 1964.

p Edwin Kuh, "A Productivity Theory of Wage Levels - An Alternative to the Phillips Curve", *The Review of Economic Studies*, October, 1967.

- q William B. Albrecht, Jr., "The Relationship between Wage Changes and Unemployment in Metropolitan and Industrial Labor Markets", *Yale Economic Essays*, Fall, 1966.
- r S. F. Xaliski, "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in Canada", *International Economic Review*, January, 1964.
- s John Vanderkamp, "Wage and Price Level Determination: An Empirical Model for Canada", *Economica*, May, 1966.
- t Mahmood A. Zaidi, "The Determination of Money Wage Rate Change and Unemployment-Inflation 'Trade-off' in Canada", *International Economic Review*, June, 1969.
- u Stephen J. Turnovsky, "The Expectations Hypothesis and the Aggregate Wage Equation: Some Empirical Evidence for Canada", *Economica*, February, 1972.
- v A. W. Donner and F. Lazar, "Some Comments on the Canadian Phillips Curve", *Economica*, May, 1973.
- w Ronald S. Koot, "Wage Changes, Unemployment and Inflation in Chile", *Industrial and Labor Relations Review*, July, 1969.
- x Jere R. Behrman and Jorge García Mujica, "A Study of Quartely Nominal Wage Determination in an Inflationary Developing Economy", Discussion Paper No. 159, Department of Economics, University of Pennsylvania, April, 1970.
- y Jere R. Behrman, "The Determinants of the Annual Rates of Change of Sectoral Money Wages in a Developing Economy", *International Economic Review*, October, 1971. Behrman emplea aquí el inverso de la tasa de utilización de la capacidad instalada como sustituto de la tasa de desempleo (estableciendo una correlación positiva entre las dos variables).

Comentarios Bibliográficos.

A. El Mercado de Capitales.

Banco de la República, Asociación Bancaria de Colombia (Editores). *El Mercado de Capitales en Colombia — Ahorro y Crédito 1973*, Bogotá: Ediciones Tercer Mundo, 1973. 340 páginas.

Este volumen recoge las ponencias presentadas en el Segundo Simposio sobre el Mercado de Capitales en Colombia y su publicación refleja, indudablemente, que tanto los economistas como los políticos y dirigentes del sector financiero, han adquirido ya una clara conciencia sobre la importancia de este tema y, primordialmente, sobre la necesidad de efectuar diagnósticos periódicos acerca de las fallas estructurales y la debilidad del mercado de capitales en Colombia.

Lo mismo que en el primer simposio, durante el segundo realizado hace un año se ha tomado la expresión “mercado de capitales” en su acepción más amplia y no limitada, como sucede generalmente en la literatura económica, al mercado de

recursos financieros a largo plazo. Esta *simbiosis* en el tratamiento del mercado monetario y del mercado de capitales denota claramente la incongruencia conceptual que aún subsiste en nuestro país sobre el particular y, en especial, las acentuadas distorsiones que persisten en el sistema financiero colombiano. En éste, los recursos captados nominal y prácticamente a corto plazo son empleados para la financiación a largo plazo, mientras que los captados a largo plazo se utilizan para financiar necesidades a corto y mediano plazo.

Aunque en la práctica resulta muchas veces difícil trazar una línea divisoria entre el mercado monetario o de recursos a corto plazo y el mercado de capitales o de recursos a largo plazo, se considera necesario tratar, en lo posible, de mantener esta división. Ella permite, indudablemente, un diagnóstico más acertado del funcionamiento de dichos mercados y de la influencia de la política monetaria en la estabilidad de precios y

en la asignación de recursos. Es bien sabido que el campo de acción por excelencia de la política monetaria se concentra precisamente en el mercado de corto plazo y muy poco en el de capitales.

Además de esta división, parece conveniente, para los futuros simposios y publicaciones, que exista una separación temática entre el llamado mercado organizado y el no organizado. Por otra parte, en los simposios celebrados, incluyendo el realizado recientemente en Cali, no han sido tratados ni cuantificados algunos sistemas de ahorro e instituciones financieras, tales como los fondos ganaderos, las cooperativas de ahorro y crédito, los fondos de pensión creados en las empresas, el sistema de seguridad social (Instituto Colombiano de los Seguros Sociales y Cajas de Previsión), el Fondo Nacional de Ahorro y algunos otros intermediarios financieros.

Los documentos presentados en el primer simposio se refirieron especialmente a la inflación y el ahorro, la protección de algunos activos financieros en Colombia contra la erosión monetaria, el régimen de inversiones forzosas y finalmente, la discusión de los distintos puntos de vista sobre la capacidad de ahorro del sector público y privado, sin que se llegara a conclusiones definitivas. En el segundo simposio se analizaron más detalladamente las repercusiones de la política económica gubernamental sobre el mercado de capitales y, primordialmente, la acentuada distorsión de las tasas de interés efectivas en este mercado. Por otra parte, durante el primer simposio, las discusiones se centraron en la problemática del mercado extrabancario, tema prácticamente olvidado durante el segundo simposio, en el cual las Unidades de Poder Adquisitivo Constante —UPAC— ocuparon el lugar preferente.

En los dos primeros certámenes realizados no se dió una solución explícita al problema de las tasas de interés subsidiadas ni al del régimen de inversiones forzosas que obstaculizan el desenvolvimiento financiero y restan eficiencia al mercado de capitales. El Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras creado por el Gobierno a raíz del primer simposio, partiendo de la premisa de una economía dual, insistió en la necesidad de conservar un mecanismo de subsidio para el sector rezagado de la economía. En consecuencia, propuso sustituir el sistema de crédito subsidiado e inversiones forzosas por instrumentos fiscales, sin que se hubiera implementado esta formulación de política económica hasta la realización del segundo simposio. Solamente a partir del mes de agosto de este año se adoptaron algunas medidas acordes con dicha concepción.

Desafortunadamente, en ninguna de las dos ediciones sobre los simposios de Mercado de Capitales en Colombia, se publicaron los resúmenes correspondientes a las discusiones. Indudablemente, la divulgación de una síntesis de ellas sería una contribución importante, que permitiría a los interesados profundizar sobre la materia y conocer los diferentes puntos de vista acerca de los temas tratados.

C.P.V.

B. La vida política de Colombia¹

1. Payne, James L. *Patterns of Conflict in Colombia*. New Haven: Yale University Press, 1968, 571 páginas.

Este es un estudio sico-social de los incentivos para actuar en política y de

¹ Se cuenta en la actualidad con no menos de setenta disertaciones doctorales de universidades norteamericanas y europeas que analizan en forma sistemática uno o varios aspectos de la vida política colombiana. La mayoría de estos trabajos no ha sido publicada y, por lo tanto, es casi completamente desconocida en el país.

los conflictos originados por éstos, en cuanto unos y otros son observables en los dirigentes políticos de Colombia en los últimos tiempos.

Por "incentivo" el autor entiende aquella satisfacción profunda, íntima, que se deriva del éxito en la vida política y que hace comprensibles los comportamientos personales encaminados a obtener ese éxito. Payne supone que los incentivos más importantes de los políticos colombianos se pueden reducir a dos: la satisfacción que proporciona el prestigio adquirido ("status"), o la que da el lograr que se realicen determinadas políticas. Payne además considera a estos dos tipos de incentivo, el de prestigio y el de políticas ejecutadas, como los dos extremos de un continuo sobre el cual se podría ubicar a cualquier sistema político.

Partiendo de estas hipótesis y basado en documentos de la época, en estudios previos sobre la política colombiana, en una serie de encuestas a importantes líderes políticos y en conversaciones con expertos, Payne trata de interpretar un gran número de aspectos de la vida política del país. Por ejemplo, la estructura y funcionamiento de los partidos políticos, la estructura del poder político nacional, el papel del Presidente y del Congreso, el proceso de elaboración del presupuesto nacional, la época de la violencia, el papel desempeñado por los militares en la política y algunos otros aspectos.

Como resultado central de su investigación, Payne afirma que el incentivo predominante en los políticos colombianos es el prestigio y que éste actúa con gran fuerza en ellos. Además, el autor sostiene que, dadas las tradiciones, limitaciones socio-económicas y reglas del juego político existentes en el país, la

explicación de los grandes conflictos políticos de los últimos años y de sus eventuales soluciones, sólo es comprensible si se presupone un intenso afán de prestigio como incentivo dominante en los políticos colombianos.

Estas conclusiones centrales de la investigación de Payne son susceptibles de crítica. No parece existir suficiente investigación sobre la naturaleza de los incentivos en la psicología humana como para justificar la decisión inicial, tomada por el autor, de reducir a dos los incentivos predominantes en los políticos: el de prestigio y el de la ejecución de programas. Además, en el caso concreto de Colombia, aun cuando parece cierto que muchos comportamientos de los políticos colombianos (y, se podría decir, de los políticos de cualquier otra nación), se originan en la simple ansia de prestigio, cabe la posibilidad de otros incentivos no estudiados por el autor.

No obstante lo anterior, Payne pone a disposición del lector una amplia información sobre la política colombiana, cuyo valor es independiente de la interpretación que le da el autor. Igualmente, proporciona un buen número de hipótesis cuantificables que resumen varios aspectos importantes de su argumentación. El mismo no pretende haberlas comprobado rigurosamente, pero ha acumulado en apoyo de las mismas cierto número de razones serias y datos cuantitativos suficientes como para hacerlas plausibles. Pero, es necesario investigar más a fondo para poder determinar si esas hipótesis corresponden a los hechos o no.

2. Williams, Miles W. *El Frente Nacional: Colombia's Experiment in Controlled Democracy*. Tesis doctoral, Universidad de Vanderbilt, 1972, 235 páginas.

Se trata de un estudio de las condiciones, requisitos y consecuencias propias de un régimen de democracia controlada como lo es, por definición del autor, el Frente Nacional. Williams analiza cómo y por qué la élite política colombiana llegó a un acuerdo para implantar ese sistema de gobierno, así como los factores que lo hicieron posible y el respaldo que le dieron los políticos y el electorado en sus primeros doce años (1958-1970) de existencia. Este respaldo se juzgó a la luz de los resultados electorales y de cuatro encuestas de opinión pública. Williams observa que los sistemas de democracia controlada pueden desarrollarse más fácilmente en países de vocación democrática con bajos niveles de participación política y de institucionalización de la vida política. Siguiendo a S. P. Huntington, el autor entiende por "institucionalización" aquel proceso por medio del cual las organizaciones y procedimientos del sistema político adquieren valor y estabilidad. Cuando existe cierto desequilibrio entre la participación y la institucionalización, se puede lograr la estabilidad (que no excluye el cambio moderado) por medio de coaliciones que restrinjan el juego democrático. El autor considera a este respecto, además, del caso colombiano, los casos de México y Austria. Pero cuando el desequilibrio es excesivo, como es, en opinión de Williams, el caso de Colombia en 1970, dichas coaliciones se tornan inoperantes y no logran producir estabilidad política.

Parece que Williams, como muchos otros observadores de la época, se ha dejado impresionar excesivamente por los resultados de las elecciones presidenciales de 1970. En ellos, cree observar indicios de un agudo e irreparable desequilibrio entre la institucionalización del Frente Nacional y los niveles de participación política. La hostilidad del electo-

rado al sistema aumenta mientras los partidos tradicionales, pilares básicos de la coalición frentenacionalista, se debilitan. Esta interpretación de los hechos, plausible a la luz de los datos existentes hace dos o cuatro años, no parece compaginarse con el fenómeno electoral de 1974.

R.L.L.

C. Una entrevista con el profesor Friedman

Entrevista realizada por el periodista Francis Cairncross al Profesor Milton Friedman y aparecida el 21 de septiembre de 1974 en el periódico londinense *The Guardian*, con el título "Inflación vs. Civilización"².

Francis Cairncross: Profesor Friedman, en años recientes hemos visto una aceleración en la inflación en todo el mundo. ¿Qué la ha provocado?

Milton Friedman: En los últimos 20 años todos los países en el mundo han recurrido en forma creciente a la máquina impresora, bien sea para financiar los gastos del Gobierno o para promover el pleno empleo. Esto ha producido un resultado común: ha habido una tendencia creciente, en la mayoría de los países occidentales, hacia una tasa más alta de expansión monetaria.

FC: ¿Pero no se ha acelerado repentinamente la inflación mundial?

MF: No realmente; la conciencia pública de lo que ha venido sucediendo ha aumentado y el retardo entre la expansión monetaria y su manifestación en la forma de aumentos de precios se ha acortado.

FC: ¿Por qué cree que los Gobiernos han seguido políticas que han probado ser inflacionarias?

² Traducida por José Giordanelli.

MF: Por tres razones: una data de hace varios miles de años y ha sido la fuente de casi todas las inflaciones de la historia.

FC: ¿Cuál es?

MF: La inflación es la forma de tributación que puede ser impuesta sin legislación. Es también una forma de tributación que es particularmente seductora. Al principio la gente la encuentra especialmente atractiva, porque los primeros efectos de la inflación son expansionistas y agradables. Es como el primer trago que se toma. Sólo en la mañana siguiente se tiene el guayabo.

FC: ¿Pero el Gobierno sólo impone la inflación porque sus electores se lo demandan?

MF: Eso es correcto. Las mismas personas que en Inglaterra protestan más vigorosamente contra la inflación han sido las más enérgicas en solicitarle a sus parlamentarios que voten por pagos de bienestar más altos, mayores gastos en vivienda y así sucesivamente. Hace más de un siglo el economista francés Frederic Bastiat dijo: "Gobierno es aquella ficción por medio de la cual todos creen que pueden vivir a expensas de los demás". Si sus constituyentes le están pidiendo que gaste más dinero y al mismo tiempo objetan con fuerza que les aumenten los impuestos, entonces tiene que poner en vigencia el gravamen oculto de la inflación. Es un impuesto particularmente vicioso y destructivo. Pero es una forma efectiva de obtener ingresos.

FC: ¿Cuál es la segunda razón para que los Gobiernos generen inflación?

MF: Es nueva. Es la herencia Keynesiana del compromiso gubernamental de mantener el pleno empleo. Es la reacción del público en general a la gran depresión de 1929-1933 en los Estados Unidos y

al prolongado período de alto desempleo en los años veinte en la Gran Bretaña. Ha habido mayor preocupación y temor acerca del desempleo que acerca de la inflación. Típicamente, la inflación empieza porque el Gobierno imprime más dinero. Al principio esto lleva a niveles más altos de empleo, pero entonces la gente empieza a preocuparse por la inflación, el Gobierno y las autoridades monetarias tratan de detenerla e inmediatamente se produce un clamor público; así la política se invierte: el Gobierno empieza a gastar más dinero. Una tasa de inflación cada vez más alta se genera por reacciones exageradas a recesos transitorios.

FC: ¿Cuál es la tercera razón?

MF: El error de los banqueros centrales, que han confundido dinero con crédito y se han propuesto como meta el mantener bajas las tasas de interés, en vez de prevenir un crecimiento indebidamente rápido en la cantidad de dinero. Por paradójico que parezca, las altas tasas de interés actuales son una consecuencia de la tentativa de mantener bajas las tasas de interés, por parte de los banqueros centrales. Han podido hacer eso, temporalmente, a través de un alto crecimiento monetario que ha producido inflación y que, a su vez, ha elevado las tasas de interés a niveles sin precedentes históricamente.

FC: ¿No cree usted que las sequías, las malas cosechas y el acuerdo de los productos de petróleo tienen algún efecto sobre la inflación?

MF: No. Yo creo que eso es una excusa y no una razón. El acuerdo de productores de petróleo ha contribuido a empobrecernos a todos; redujo nuestros ingresos reales; si se gasta más en petróleo, ¿no nos deja eso con menos para gastar en otras cosas? ¿Por qué no descien-

den otros precios, o no aumentan tan rápidamente? Es una falacia total suponer que el aumento en el precio del petróleo, o de otros bienes, ha tenido un efecto significativo sobre la inflación.

FC: ¿Qué cree que sucederá en el futuro? ¿Se continuará acelerando la inflación?

MF: No creo que la respuesta sea la misma para todos los países. Las perspectivas son mucho mejores para Japón y Alemania que para la mayoría de los otros países; son ellos los que, probablemente, más cuentan con la opinión pública que apoyará el tipo de medidas que se necesitan para reducir la inflación.

FC: ¿Y en los Estados Unidos e Inglaterra?

MF: Tengo la impresión de que en ambos países el público se ha anticipado a sus líderes. Nos estamos alejando cada vez más de aquellos malos días de alto desempleo y adquirimos cada vez más experiencia con el nocivo presente de inflación. Pero en ninguno de nuestros países ha perdido su estímulo la reacción política contra el desempleo, en ninguno ha ganado suficiente impulso la reacción política contra la inflación. Si tengo que adivinar, creo que las muy altas tasas de inflación actuales irán disminuyendo, tanto en su país como en el mío. En Estados Unidos la tasa de inflación disminuirá bruscamente dentro de un año o dos, pero no será un cambio permanente; tan pronto como empiece a descender, la gente olvidará su preocupación con las altas tasas de inflación y empezará a preocuparse por las moderadas tasas de desempleo que acompañarán la disminución. Sin duda entraremos en otro de estos ciclos.

FC: ¿Cree que una política de ingresos es un coadyuvante esencial de una política monetaria estricta?

MF: No. En absoluto.

FC: ¿Por qué?

MF: Una política de ingresos es parte de la enfermedad y no del remedio. Tal como yo lo veo, el argumento fundamental para una política de ingresos es que las expectativas de inflación se introducen en las negociaciones salariales y en los contratos de pago. Entonces, cuando se trata de disminuir la inflación se encuentra un atascamiento con salarios reales en los que está enclavada una expectativa más alta de inflación. Los que apoyan la política de ingresos dicen: "Acabemos con esto desde el comienzo, no dejando aumentar el nivel de salarios monetarios. Podemos entonces tener los mismos salarios reales que habríamos tenido, pero a un nivel de precios inferior". Si ese argumento es válido, es un argumento para poner índices a los salarios.

FC: La justificación fundamental para una política de ingresos es que si tenemos que pagar un precio para acabar la inflación, entonces éste debería ser igualmente compartido entre los débiles y los poderosos.

MF: El argumento para poner índices a los salarios es, principalmente, que facilitará disminuir la inflación. Opera de esta manera: si un empresario llega a un acuerdo con sus trabajadores sobre una negociación salarial cuando ambas partes esperan una inflación del 10% y ésta resulta del 6%, los salarios reales son mayores que los que él creía que iba a tener que pagar; por consiguiente, reduce su producción para ajustarla a este mayor salario. Si se ponen índices a los salarios, entonces los salarios reales serán lo que esperaba. Así que el argumento para poner índices es que reducen los efectos secundarios —el costo— de disminuir la inflación.

FC: ¿Qué tal poner índices a los valores del Gobierno?

MF: La más simple moral lo requiere. Casi todos los que han comprado valores del Gobierno en el pasado han sido engañados, porque el interés que han recibido ha sido más que corroído por la inflación que ha ocurrido. Es el mismo Gobierno el que se beneficia al esquilmar los corderos que producen la inflación que los esquila. Es una situación absolutamente inmoral e intolerable.

FC: ¿Y a los impuestos?

MF: Es también en parte un argumento moral. El Congreso debería votar los impuestos que uno soporta. Con la inflación, se está sujeto a impuestos que ningún congresista habría votado a favor. No se habrían podido obtener, a través del Congreso, gravámenes sobre los grupos de bajos y medianos ingresos tan altos como los que se imponen ahora sobre la gente porque la inflación los ha empujado a categorías —de impuestos— más altas. Hay un segundo argumento para poner índices a los impuestos.

FC: ¿Cuál es?

MF: Reducen el incentivo para que un Gobierno genere inflación. Si hay índices sobre los impuestos, el gravamen oculto de la inflación dará aún una ganancia al Gobierno, pero será mucho más pequeña. Un tercer argumento para poner índices a los impuestos es que se reducen las perturbaciones que la inflación produce en la industria. Con la inflación, los impuestos tienden a caer sobre el capital y no sobre su utilidad; esto desanima la inversión y el uso eficiente del capital, haciendo que sea mucho más difícil reducir la inflación.

FC: Para resumir, ¿cómo debería un país empezar a remediar la inflación?

MF: Hay solamente un remedio para la inflación y sólo el Gobierno lo puede llevar a cabo, disminuyendo su propio gasto y el crecimiento monetario, lo cual reducirá el gasto privado. No hay ninguna manera de reducir la inflación que no provoque un aumento transitorio en el desempleo y una reducción temporal en la tasa de crecimiento de la producción. Pero estos costos son considerablemente menores a los que se incurrirían permitiendo que el mal de la inflación se aumente sin control; si eso se permite, se destruirá la civilización tal como la conocemos actualmente. El dolor de la transición, sin embargo, se puede reducir administrando sedantes.

FC: ¿Qué quiere decir?

MF: Primero, el remedio se debe imponer gradualmente. Disminuyendo paulatinamente las tasas de gasto del Gobierno y de crecimiento monetario, para no imponerle una conmoción severa a la economía. El segundo, y más urgente sedante, es el de poner índices. Tercero, asegurarse de que se tiene un sistema de bienestar adecuado y recursos para ayudar a los desempleados, perjudicados en el proceso de ajuste, en el corto y el largo plazo. Después de eso, la necesidad más urgente es contar con una opinión pública que apoye esta política. La inflación es una enfermedad muy vieja, hemos tenido miles de años de experiencia con ella; no hay nada más simple, desde el punto de vista técnico, que detener una inflación; el problema real es engendrar el mandato político que respalde una política para acabar la inflación.

FC: ¿Cómo se comportan los Estados Unidos de acuerdo a esta prescripción?

MF: Prácticamente nada ha sucedido hasta el momento.

FC: ¿Pero el Banco de la Reserva Federal ha venido siguiendo una política monetaria restrictiva?

MF: En absoluto. Se debe distinguir entre lo que se dice y lo que se hace. Las tasas de interés han estado muy altas, pero porque la política monetaria ha sido complaciente. La tasa de crecimiento de la oferta monetaria, en los Estados Unidos, ha sido más o menos constante por 3 años; en los últimos 2 ó 3 meses esta tasa ha mostrado alguna disminución, pero disminuciones temporales similares se han presentado en el pasado. Así, mientras que tengo la firme esperanza de que éste sea el comienzo real de un período de crecimiento monetario relativamente bajo, las estadísticas aún no confirman que tal cambio haya ocurrido.

FC: ¿Y acerca de Inglaterra?

MF: En los últimos 2 años, la tasa de crecimiento de su cantidad de dinero ha sido tan rápida que todavía no ha sido absorbida en el gasto. La cantidad de dinero por cada unidad de producto ha aumentado muy substancialmente, comparada con el nivel de precios. Así que yo trataría de llevar la tasa de crecimiento monetario a un nivel más bajo —mucho más bajo— que la que ha prevalecido en los últimos 2 años; pero de ninguna manera trataría de compensar las bajas tasas de crecimiento de los últimos 6 u 8 meses, creo que se puede considerar que éstas simplemente han absorbido el exceso de liquidez acumulado en los últimos 2 años.

PUBLICACIONES DE FEDESARROLLO

AHORRO Y MERCADO DE CAPITALÉ

Ahorro público y capitalización social, por Guillermo Perry y Manuel Martínez (agotada)	
Algunos aspectos del mercado libre de dinero, por Joaquín de Pombo	\$ 30.00
Determinantes económicos del comportamiento bursátil colombiano, por Roberto Junguito y Juan Carlos Jaramillo (agotada)	
La estructura de las bolsas de valores y posibilidades de colocación de nuevos papeles en el mercado de capitales, por Oscar Gómez Villegas (agotada)	
Los institutos descentralizados de carácter financiero: Aspectos políticos del caso colombiano, por Rodrigo Losada	30.00
Las tasas de interés en Colombia, por Hernando Gómez y Fernando Pardo (agotada)	

COMERCIO EXTERIOR

Notas sobre una metodología para evaluar proyectos relacionados con el sector externo, por Carlos Díaz-Alejandro	5.00
El paso de una política de sustitución de importaciones a una de promoción de exportaciones en Colombia, por Carlos Díaz-Alejandro.	30.00
Política económica internacional de Colombia, por Albert Berry	30.00
Relaciones comerciales y financieras entre Estados Unidos y América Latina, por Rodrigo Botero	15.00
La ventaja comparativa de la industria manufacturera colombiana, por Haroldo Calvo y Manuel Martínez	30.00

EXPORTACIONES

Canales de información para los exportadores colombianos, por Manuel Martínez y Michael Bernhart	30.00
El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de exportaciones en Colombia, por J. D. Teigeiro y R. A. Elson.	30.00
Dos temas sobre comercio exterior: Las zonas francas y la promoción de exportaciones: la experiencia colombiana, por Roger Young, y Exportaciones de productos colombianos seleccionados, por Jean Currie	30.00
Las exportaciones colombianas de manufacturas 1963-1971, por Haroldo Calvo y José Francisco Escandón	30.00
Las exportaciones menores colombianas, por Carlos Díaz-Alejandro	50.00
Las exportaciones y el empleo. Una perspectiva para Colombia, por Daniel Vargas y Eduardo Wiesner	25.00
Los ingredientes del éxito exportador: Las experiencias de Corea, Singapur y Hong Kong, por Haroldo Calvo	30.00
Obstáculos a las exportaciones de productos manufacturados, por Manuel Martínez	30.00
La respuesta de las exportaciones colombianas a variaciones en la tasa efectiva de cambio, por John Sheahan y Sara Clark	30.00

IMPORTACIONES

Algunos aspectos cuantificables de las importaciones colombianas y del control de importaciones en 1970 y 1971, por Carlos Díaz-Alejandro	30.00
Determinación de las importaciones de bienes y su relación con la formación de capital, por Carlos Díaz-Alejandro	30.00
El intento de liberación de importaciones de 1966 en Colombia, por Carlos Díaz-Alejandro	30.00
Los mecanismos de control de importaciones I, por Carlos Díaz-Alejandro	30.00
Los mecanismos de control de importaciones II, por Carlos Díaz-Alejandro	30.00

PUBLICACIONES DE FEDESARROLLO

INTEGRACION ECONOMICA

Grupo Andino: Situación actual y proyecciones hacia 1985 con el ingreso de Venezuela, por Morris Harf 50.00

DESARROLLO ECONOMICO

Aspectos teóricos de la tesis Prebisch, por Haroldo Calvo 30.00
 La Costa Atlántica. Algunos aspectos socio-económicos de su desarrollo, por Cecilia de Rodríguez 100.00
 Crecimiento económico y asignación de recursos, por Eduardo Sarmiento 30.00
 Estrategias alternativas de desarrollo, por Hollis B. Chenery 50.00
 Estrategias de desarrollo económico en algunos países de América Latina, por Edmar Bacha, Dominique Hachette, Gonzalo Martner, Leopoldo Solís, Pedro Tinoco y Rubens Vaz da Costa 50.00
 Familias más pequeñas a través del progreso económico y social, por William Rich. 50.00
 Latinoamérica hacia el año 2000, por Carlos Díaz-Alejandro 30.00
 Lecturas sobre desarrollo económico colombiano, varios autores. Editado por Hernando Gómez y Eduardo Wiesner 200.00
 México en la post-guerra: Los economistas y la política económica, por Leopoldo Solís 50.00
 Quién se beneficia del desarrollo económico, por Irma Adelman 30.00
 Las políticas de comercio exterior y el desarrollo económico, por Carlos Díaz-Alejandro 80.00
 Principales aspectos de la evolución económica colombiana 1961-1971, por FEDESARROLLO 50.00
 El sector agropecuario y el desarrollo económico colombiano, por Roberto Junguito 25.00
 Tendencias y fases de la economía colombiana y sus transacciones internacionales, 1950-1970, por Carlos Díaz-Alejandro 100.00

DISTRIBUCION DEL INGRESO

El cambio en la distribución del ingreso y el desarrollo económico. El caso colombiano, por Albert Berry 30.00
 La distribución del ingreso en Colombia, por Miguel Urrutia (agotada)

ECOLOGIA

América Latina y el equilibrio ecológico mundial, por Antonio Barrera (agotada)

EMPLEO Y DESEMPLEO

Empleo, subempleo y desempleo en Colombia, por Antonio Urdinola 30.00

HIDROLOGIA

Dos temas sobre desarrollo hidráulico, por Jaime Saldarriaga 30.00
 La investigación y la planeación hidráulica en América Latina, por Jaime Saldarriaga 30.00
 Modelos estocásticos para la simulación de sistemas de recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga y Argemiro Aguilar 30.00
 Principios para la evaluación social de proyectos de recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga 30.00
 Los problemas ambientales y la hidrología, por Jaime Saldarriaga (agotada)

PUBLICACIONES DE FEDESARROLLO

MONEDA Y BANCA

Más allá de Bretton Woods. Una propuesta para reformar el sistema monetario internacional, por Lawrence B. Krause	25.00
Moneda y crédito, por Francisco Ortega	30.00

PLANEACION ECONOMICA

Algunos aspectos generales de la inversión pública en Colombia. Proyecto carretera de Medellín-Puerto Triunfo, por Antonio Barrera	50.00
Criterios para la asignación de inversiones en Colombia, por John Sheahan	30.00
El desarrollo institucional de la planeación en Colombia, por Guillermo Perry	30.00
Dos ensayos sobre planeación: Comentarios sobre el nuevo plan de desarrollo. Reflexiones sobre la organización para la planeación nacional, participación y estabilidad, por Guillermo Perry	30.00
Introducción al estudio de los planes de desarrollo en Colombia, por Guillermo Perry	30.00
Modelos matemáticos para la planificación del sistema interconectado nacional, por Jaime Saldarriaga (circulación restringida)	
El proceso de la planeación en Colombia, por Augusto Cano	30.00
Planeación del sector externo en América Latina, por Carlos Díaz-Alejandro (agotada)	

POLITICA AGROPECUARIA

Objetivos de la política cafetera colombiana, por Roberto Junguito	30.00
--	-------

POLITICA INDUSTRIAL

Absorción de mano de obra en el sector industrial, por Gustav Ranis	15.00
Una política industrial para generar empleo y estimular las exportaciones, por Gabriel Turbay	30.00
Evaluación de la inversión extranjera directa en América Latina, por Shane J. Hunt	30.00
La utilización de capacidad instalada en Colombia, por Francisco Thoumi	30.00
La división internacional del trabajo. El caso de la industria, por H. Chenery y H. Hughes	30.00
Sustitución de importaciones, creación de empleo y generación de divisas en Colombia. El caso de la industria petroquímica, por David Morawetz	30.00
La industria petroquímica en países subdesarrollados, por Morris Adelman	30.00
Algunos aspectos de la economía del petróleo y sus aplicaciones al caso colombiano, por Jorge Pérez y Guillermo Perry	

POLITICA FISCAL

Estudio del impuesto de renta presuntiva al sector agropecuario, por Roberto Junguito (agotada)	
Política Fiscal, por Enrique Low	30.00

DEMOGRAFIA

Familia, Educación y Anticoncepción, por Alejandro Angulo Novoa	70.00
---	-------

PROXIMAS A SALIR:

Perspectivas de producción de café en Colombia durante la presente década, por Roberto Junguito	
Relaciones entre los países industrializados y los países en desarrollo: el componente económico, por Carlos Díaz-Alejandro	
La distribución del ingreso y la distribución de la educación, por Miguel Urrutia	
El sector financiero y la distribución del ingreso, por Miguel Urrutia.	



FEDESARROLLO

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO

FEDESARROLLO es una entidad colombiana, sin ánimo de lucro dedicada a promover el adelanto científico y cultural y la educación superior, orientándolos hacia el desarrollo económico y social del país.

Para el cumplimiento de sus objetivos, adelantará directamente o con la colaboración de universidades y centros académicos, proyectos de investigación sobre problemas de interés nacional.

Entre los temas de investigación que han sido considerados de alta prioridad están la planeación económica y social, el diseño de una política industrial para Colombia, las implicaciones del crecimiento demográfico, el proceso de integración latinoamericana, el desarrollo urbano y la formulación de una política petrolera para el país.

FEDESARROLLO se propone además crear una conciencia dentro de la comunidad acerca de la necesidad de apoyar a las Universidades colombianas con el fin de elevar su nivel académico y permitirles desempeñar el papel que les corresponde en la modernización de nuestra sociedad.