

**análisis
coyuntural**

Actividad económica general

Tal como lo ha señalado *Coyuntura Económica* en sus entregas anteriores, los dos principales problemas que han venido enfrentando las autoridades económicas son, por una parte, la prolongada recesión de la actividad productiva, con su impacto desfavorable sobre las condiciones de empleo y, por otra, el debilitamiento del sector externo de la economía. Adicionalmente, el gobierno ha venido afrontando desde 1983 grandes dificultades para financiar el déficit fiscal, los impactos de la recesión sobre el sector financiero y los altos niveles de la tasa de interés, y se enfrenta al reto de consolidar la reducción del ritmo inflacionario. Este nuevo capítulo de *Coyuntura Económica*, que se regulará a partir de esta entrega, analiza globalmente, estos problemas, integrando y desarrollando los análisis sectoriales que se incluyen en secciones posteriores de la revista.

I. El comportamiento de la actividad productiva

A. Crecimiento económico

En 1983, el Producto Interno Bruto de Colombia creció en un 0.8% en relación con el nivel del año anterior, un aumento similar al observado en 1982. Aunque este comportamiento se compara favorablemente con el de la economía latinoamericana en su conjunto¹, constituye la recesión más profunda que ha experimentado el país desde la Gran Depresión de los años treinta y los años críticos de la Segunda Guerra Mundial.

A pesar del comportamiento global similar, en términos sectoriales el crecimiento económico fue muy diferente en 1982 y 1983. Se destaca, en particular, el comportamiento relativamente más favorable de los sectores productores de bienes en el último año, en especial del sector agropecuario y el minero, y

¹ CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana durante 1983*, Documento Informativo, diciembre de 1983.

CUADRO I-1

**CRECIMIENTO DEL
PRODUCTO INTERNO BRUTO,
1981-1983**

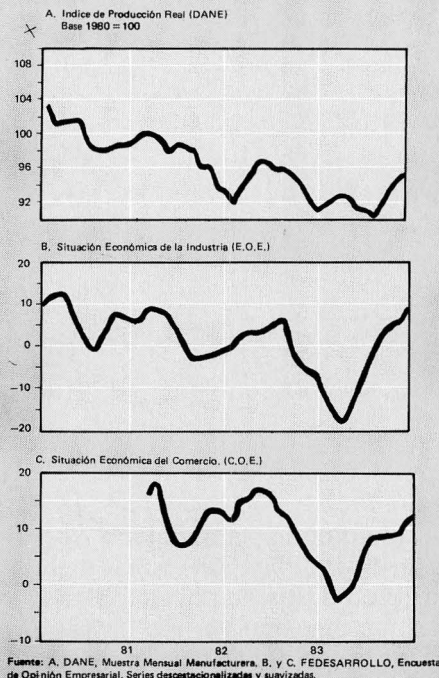
	1981	1982	1983
	%	%	%
Agricultura, caza y pezca	3.2	-1.2	2.1
Minería	5.4	3.7	10.1
Industria manufactu- rera	-2.6	-1.9	-0.2
Electricidad, gas y agua	3.3	7.3	6.1
Construcción	7.1	7.2	3.1
Comercio	1.2	-0.3	-1.3
Transporte	2.8	3.9	-1.6
Establecimientos finan- cieros	9.1	2.2	1.0
Servicios del gobierno	5.8	3.6	2.7
Otros servicios	4.2	3.8	3.8
Producto Interno Bruto	2.3	0.9	0.8

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales.

el freno a la contracción de la actividad industrial. Por el contrario, en 1983 se desaceleró la actividad constructora, debido a la contracción real de la inversión financiada a través del presupuesto nacional, y se resintieron varios sectores productores de servicios, en especial el comercio y el transporte; además, los servicios financieros y gubernamentales, que experimentaron un crecimiento muy rápido hasta 1981, han tenido una desaceleración muy fuerte en los dos últimos años, continuaron agudizándose en 1983. De esta manera, la crisis ha afectado en diferentes momentos a los distintos sectores de la economía, y mientras en algunos casos hay síntomas de recuperación, en otros continúa acentuándose la recesión.

La crisis no ha sido además uniforme en el tiempo. Como lo ha venido anotando *Coyuntura Econó-*

Gráfico I.1
INDICADORES DE LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO



mica, los primeros síntomas se presentaron en 1980 en particular en materia de producción industrial y de empleo. Desde entonces, FEDESARROLLO ha identificado tres ciclos completos de agudización de la crisis y de recuperación posterior. El Gráfico I-1 y el Cuadro I-2 presentan los datos más destacados. Como se puede observar, el primer impacto recesivo se manifestó a mediados de 1980, pero se revirtió en los meses siguientes. En el primer trimestre de 1981, la economía había retornado de nuevo a niveles relativamente altos de crecimiento económico. La crisis se agudizó de nuevo durante el segundo y tercer trimestres de 1981. Sin embargo, en el último trimestre de dicho año, comenzó una nueva fase de recuperación, que se mantuvo

CUADRO 1-2

**CRECIMIENTO DEL
V ALOR AGREGADO REAL EN LAS
DISTINTAS FASES DE LA RECESION**

(Crecimiento en relación con
los mismos trimestres un año antes)

Años y trimestres	Crecimiento %
1981 - I	4.9
1981 - II y III	1.0
1981 - IV y 1982 - I y II	3.1
1982 - III y IV y 1983 I y II	-1.9
1983 - III y IV	4.0-4.5 ^a

^a Rango probable. Crecimiento en el tercer trimestre: 3.8%.

Fuente: Bermudez y Valenzuela, *Memorandum Económico*.

durante el primer semestre de 1982. En el segundo semestre de este último año, el país se sumió en la parte más baja del ciclo depresivo, que continuó durante el primer semestre de 1983. De hecho, durante este período el Producto Interno Bruto del país disminuyó en un 1.9% en relación con los mismo semestres en 1981-82². Los primeros síntomas de la recuperación de la demanda fueron evidentes en el mes de mayo, según lo señaló *Coyuntura Económica* en su entrega de junio de 1983. Estos síntomas se reforzaron con posterioridad, generando una reactivación relativamente sólida durante el segundo semestre del año pasado. Los primeros datos de 1984 parecen confirmar que se mantiene la tendencia ascendente de la actividad económica.

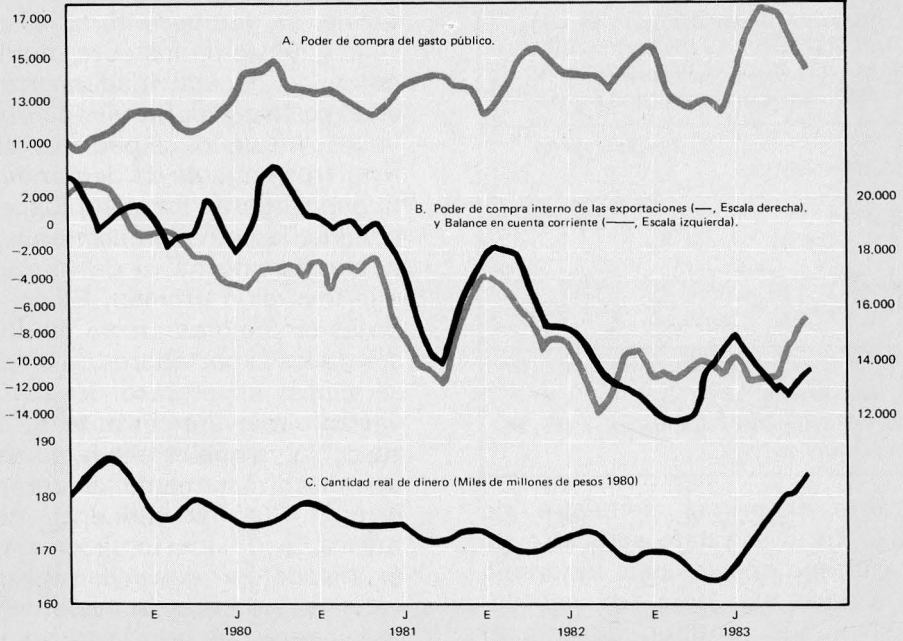
² En realidad existe una diferencia entre el comportamiento del valor agregado real (el dato que se presenta en el Cuadro 1-2) y el del Producto Interno Bruto, que está asociado con el comportamiento de los impuestos a las importaciones. No obstante, para fines del presente análisis, hemos hecho caso omiso de esta diferencia.

El análisis de las variables que han marcado estas fases del ciclo depresivo reviste particular importancia, ya que permite aproximarse al análisis de los determinantes del nivel de actividad económica en el corto plazo. Siguiendo el análisis keynesiano, se podrían identificar tres factores de demanda que pueden liderar los cambios en el nivel de la actividad económica: la demanda externa, el gasto público y la inversión privada. El primero de estos factores afecta los ingresos de los exportadores de bienes y servicios; en el caso del café, la variable relevante es el valor de la cosecha, ya que es ella la que afecta más directamente la demanda interna. Obviamente, al efecto favorable de los ingresos de los exportadores, debe deducirse el valor de las importaciones de bienes y servicios; el efecto *neto* del sector externo se mide así a través de la cuenta corriente de la balanza de pagos, expresada en pesos colombianos. El Gráfico 1-2 muestra tanto el poder de compra interno de los exportadores de bienes y servicios como el efecto neto del sector externo sobre la demanda agregada. El gráfico registra también el *poder de compra* interno del gasto público en términos de bienes de consumo³ y el Gráfico 1-3, dos indicadores de construcción de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, que constituyen el elemento más importante de la inversión intensiva en bienes nacionales.

³ El dato se refiere a los pagos de tesorería para funcionamiento e inversión, deflactados por el índice de precios al consumidor. Este es un indicador del *poder de compra* del gasto público, pero no del *gasto real*; este último exige que se utilicen deflatores propios para sus diferentes componentes.

Gráfico 1.2

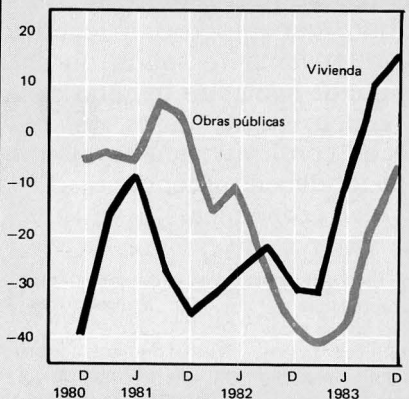
DETERMINANTES DE LA DEMANDA AGREGADA
(Millones de pesos mensuales de 1980; series desestacionalizadas y suavizadas)



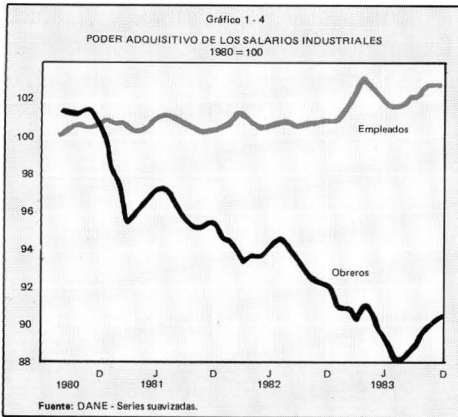
Debe anotarse que, dada la forma como han sido deflactadas las series de gasto público y del sector externo, los indicadores del Gráfico 1-2 están afectados por la evolución particular del índice de precios al consumidor del país. Este es un factor que pasó desapercibido en los viejos modelos keynesianos, pero cuya importancia ha sido rescatada en modelos macroeconómicos más recientes, que incorporan algunos elementos de flexibilidad de precios en la economía. Desde el punto de vista keynesiano, se podría decir que una aceleración de la inflación por factores autónomos (asociados, en especial, al comportamiento de la oferta de alimentos) reduce de hecho el impacto favorable sobre la demanda agregada del gasto público, del ingreso de los exportadores, o de los

ingresos generados en la actividad inversora. Alternativamente, una reducción en el ritmo de inflación aumenta en el corto plazo el impacto favorable sobre la demanda de

Gráfico 1-3
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD CONSTRUCTORA
(Balance neto, último semestre)



Fuente: FEDESARROLLO - Encuesta de Opinión Empresarial.



un mismo nivel de dichas variables en términos nominales.

Fuera de los factores mencionados, conviene agregar dos adicionales, que pueden también afectar la demanda agregada en el corto plazo. El primero de ellos es el efecto de la contracción de la actividad económica de un sector sobre su demanda de fuerza de trabajo y de materias primas. Este es el mecanismo básico de propagación de un impacto recesivo, que se ha denominado el "multiplicador" en análisis keynesiano. La evidencia estadística disponible sobre su funcionamiento en Colombia no es muy abundante; no obstante, el Gráfico 1-4 muestra el poder adquisitivo de los salarios en el sector industrial, que ha sido uno de los más afectados por la recesión. El último mecanismo que conviene mencionar es la disponibilidad de liquidez en la economía, en particular de dinero. En una economía como la colombiana, los cambios en la cantidad de dinero están asociados en gran medida al déficit externo y el gasto público. Sin embargo, aunque los impactos directos de dichas variables ya han sido incorporados en el análisis ante-

rior, puede haber un efecto *adicional*, asociado específicamente a la disponibilidad de liquidez en la economía, tanto porque dicha variable depende también de otros factores (otros componentes de la base monetaria y el multiplicador), como porque los excesos de oferta o demanda de dinero pueden generar impacto sobre la demanda agregada, si los agentes económicos reaccionan para reconstituir sus balances monetarios o para gastar los excesos de liquidez en su poder.

Con base en las Gráficas 1-2 a 1-4 es posible señalar el efecto de las variables de demanda agregada sobre el comportamiento de la economía en el corto plazo. Mirado en términos generales, sobresale, en primer término, la gran coincidencia entre el ciclo del sector externo y las fluctuaciones de corto plazo de la actividad económica. De hecho, entre 1980 y el primer semestre de 1983, los movimientos del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos predicen con cuatro meses de antelación el nivel de la actividad industrial. Conviene anotar que los análisis realizados por FEDESARROLLO con base en la Encuesta de Opinión Empresarial han permitido identificar un rezago de tres meses entre los mayores pedidos al comercio y el incremento en la producción industrial, lo cual es coherente con la asociación mencionada. Conviene también anotar que las principales fases de aceleración del gasto público (tercer trimestre de 1980, primer semestre de 1982 y tercer trimestre de 1983) también coinciden con fases de recuperación de la actividad económica. Así mismo, dos de los principales períodos de

recuperación han sido fases de desaceleración del ritmo inflacionario, según veremos en seguida. Finalmente, durante casi todo el período analizado, la política monetaria y el comportamiento de los salarios de los obreros industriales (no así de los empleados) han contribuido a acentuar los efectos recesivos de otras variables económicas.

Analizando más en detalle las diferentes fases de la recesión, se pueden hacer las siguientes anotaciones:

1. *Primer impacto recesivo* (mediados de 1980): estuvo asociado con el empeoramiento de la situación externa durante el primer semestre de 1980 y otros factores analizados por *Coyuntura Económica* en su momento, en especial el aumento en las tasas reales de interés.
2. *Primera fase de recuperación* (últimos meses de 1980 y primer trimestre de 1981): el quiebre de la fase recesiva correspondió con el freno a la tendencia descendiente de la balanza de pagos, con buenos ingresos de los exportadores y con una inyección de gasto público durante el tercer trimestre de 1980. Posteriormente el sector externo mostró una ligera tendencia a la mejoría, aunque el gasto público dejó de ser expansionista.
3. *Agudización de la recesión* (segundo y tercer trimestres de 1981): El impacto recesivo más importante fue, de nuevo, el empeoramiento de la balanza de pagos. Además, la aceleración del proceso inflacionario contribuyó a acentuar la recesión. El gasto público fue expansionista durante el período, pero no logró recuperar los niveles alcanzados durante el tercer trimestre de 1980, ni frenar efectos recesivos generados por el sector externo.
4. *Recuperación* (cuarto trimestre de 1981 y primer semestre de 1982): la recuperación estuvo de nuevo liderada por el sector externo, a lo cual se sumó en los primeros meses de 1982 una inyección de gasto público. La desaceleración del ritmo inflacionario ayudó igualmente a recuperar el nivel de compra de los sectores urbanos.
5. *Crisis aguda* (segundo semestre de 1982 y primero de 1983): como en las fases anteriores agudización de la recesión, el empeoramiento del sector externo lideró la contracción de la actividad económica. Desde el punto de vista de la demanda interna, el punto más bajo de la balanza de pagos se presentó en el tercer trimestre de 1982, aunque los ingresos de los exportadores (en particular de los cafeteros) llegaron a un mínimo a comienzos de 1983. A este impacto recesivo se sumó la dramática contracción real del gasto público en los primeros meses de 1983, por las dificultades para ejecutar el presupuesto en ausencia de recursos corrientes o de capital adecuados. La contracción fiscal se manifestó con antelación en la construcción de obras públicas, que cayó dramáticamente durante el segundo semestre de 1982. El comienzo de la fase de caída rápida de las reservas internacionales, unido

a las dificultades legales para hacer una compensación a través del gasto público, generaron además una fuerte contracción monetaria durante este período, especialmente a comienzos de 1983. Además, como lo manifestó *Coyuntura Económica* en su entrega de marzo de 1983, la crisis financiera de fines de 1982 generó una demanda de liquidez por motivos de precaución, que pudo haber acentuado aún más el ciclo depresivo.

6. *Recuperación* (segundo semestre de 1983): A diferencia de las dos recuperaciones anteriores, esta no estuvo liderada por una mejoría neta en el sector externo. No obstante, los ingresos de los exportadores, comenzaron a reaccionar notablemente en el segundo trimestre del año, debido en especial a las peculiaridades de la cosecha cafetera⁴. La recuperación se sustentó así en la desaceleración del ritmo inflacionario y, después de mitad de año, en la fuerte inyección de gasto público, una vez aprobada la nueva ley de endeudamiento interno. El acceso del gobierno nacional al Emisor, unido a otras políticas expansionistas, generó además, en el segundo semestre del año, un crecimiento rápido de la liquidez disponi-

ble, que revirtió la tendencia descendente de la cantidad real de dinero típica de los años anteriores. La fuerte recuperación industrial frenó la caída del empleo en dicho sector de la economía, generando el quiebre más importante del fondo salarial industrial en lo que va corrido de la recesión. Finalmente, el programa de vivienda del gobierno comenzó a mostrar sus efectos durante el segundo semestre del año, al tiempo que comenzaban a recuperarse las obras públicas. La reactivación se ha presentado así en varios frentes de la economía; su fortaleza durante los primeros meses de 1984 dependerá de que se mantengan los factores favorables sobre los cuales se ha sustentado. Sobre este particular, haremos algunas observaciones en las secciones posteriores de este capítulo.

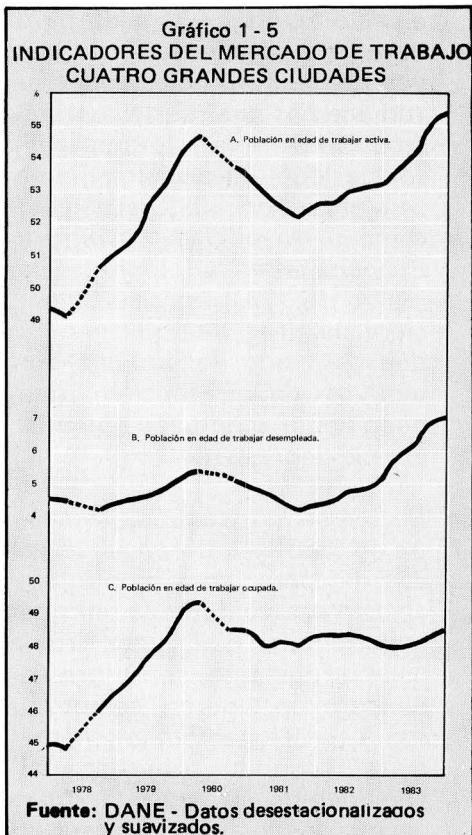
B. Efectos de la recesión sobre el empleo

Como lo analizó *Coyuntura Económica* en su entrega de septiembre de 1983, el fuerte crecimiento en el empleo durante 1978 y 1979 se frenó con los primeros síntomas de la recesión (ver Gráfico 1-5). Ello generó, sin embargo, un fuerte desaliento a la participación de los trabajadores secundarios en la fuerza de trabajo, que permitió un descenso de la tasa de desempleo, a pesar de la escasa creación de puestos de trabajo durante 1980 y 1981.

Desde fines de 1981, el mercado de trabajo ha mostrado cuatro características sobresalientes:

⁴ Durante la primera mitad del año cafetero 1982/3 (septiembre 1982-marzo 1983), la producción fue relativamente baja, un 20.8% inferior al mismo semestre en el año cafetero anterior. Esta tendencia se ha mantenido durante el primer trimestre del nuevo año cafetero, aunque lo contrario debe esperarse en los meses venideros.

1. La tasa de empleo en el promedio de las cuatro grandes ciudades se ha mantenido relativamente constante, con pequeñas fluctuaciones de corto plazo; esto indica que, en términos generales, el crecimiento de los puestos de trabajo ha ido parejo con el de la población en edad de trabajar.
2. Las fluctuaciones de corto plazo en la tasa de empleo han estado asociadas a los ciclos que analizamos en la sección anterior. De esta manera, hubo una mejoría en el empleo a fines de 1981, coincidiendo con una fase de recuperación de la economía, un empeoramiento durante la fase más aguda de la recesión (fines de 1982 y comienzos de 1983), y una nueva mejoría durante la recuperación del segundo semestre de 1983.
3. La relativa constancia de la tasa de empleo encubre en realidad algunas tendencias preocupantes. En primer término, la creación de puestos de trabajo se concentra casi en su totalidad en Bogotá. De esta manera, la mejoría de la tasa de empleo en la capital de la república en los dos últimos años esconde el fuerte deterioro del empleo en Medellín, y el empeoramiento algo menos acentuado que se ha presentado en Cali y Barranquilla. Además, ha habido un cambio considerable en la composición del nuevo empleo generado, con una concentración excesiva en el sector terciario y, en especial, en el trabajo por cuenta propia, que de representar un 21% del crecimiento del empleo en 1976-9,



ha pasado a explicar un 46% de los nuevos puestos de trabajo creados en los cuatro últimos años. Esto manifiesta un claro empeoramiento en las *condiciones de empleo*, lo cual coincide con las estadísticas de demanda de fuerza de trabajo de los grandes establecimientos industriales y comerciales, que muestran un deterioro en los últimos años, especialmente en el primer caso.

4. Finalmente, la relativa constancia de la tasa de empleo se ha enfrentado, desde fines de 1981, a un nuevo crecimiento de la tasa de participación laboral, reflejando en algún grado

las mayores necesidades de ingresos familiares, que presionan una mayor participación laboral de los trabajadores secundarios. El rápido crecimiento en el número de *aspirantes* a empleo, en un contexto de lento crecimiento de los puestos de trabajo, ha terminado reflejándose en la creciente tasa de desocupación.

El panorama laboral muestra así el peso de varios años de recesión: una tasa creciente de desempleo, empeoramiento en las condiciones de los nuevos empleos generados y fuerte deterioro de las oportunidades de ocupación de la fuerza de trabajo en algunas ciudades. Todo ello indica con claridad la importancia que debe adquirir para el gobierno la reactivación como objetivo prioritario, para evitar un deterioro social creciente, tal como lo ha venido señalando FEDESARROLLO en sus últimas entregas. En este sentido, el signo más alentador es el freno a la caída en el empleo industrial durante el segundo semestre del año pasado, coincidiendo con la recuperación de la actividad productiva. Es necesario además que el gobierno emprenda muy pronto programas agresivos de creación de puestos de trabajo, especialmente en aquellas ciudades donde el problema es más crítico y para aquellos grupos de trabajadores más afectados por el desempleo.

C. Perspectivas para 1984

El Cuadro I-3 presenta las proyecciones de FEDESARROLLO en materia de crecimiento económico durante el presente año. Teniendo en cuenta las tendencias del

CUADRO I-3		
PROYECCION DEL CRECIMIENTO DEL PIB EN 1984		
	Alta %	Baja %
Agricultura, caza y pezca:		
Total sin café	2.5	2.0
Café	-4.0	-4.0
Minería	10.0	8.0
Industria manufacturera	4.0	3.0
Electricidad, gas y agua	6.5	6.5
Construcción	6.0	5.0
Comercio	1.2	-0.3
Transporte	0.5	-0.5
Establecimientos finan- cieros	1.0	0.0
Servicios del gobierno	3.0	2.0
Otros servicios	3.6	3.6
Producto Interno Bruto	2.2	1.4

segundo semestre de 1983, se espera una recuperación de la industria manufacturera, del sector agropecuario (excluyendo café) y de la construcción, y que se mantengan las altas tasas de crecimiento en el sector minero. No obstante, según se analiza más adelante, la dificultad para mantener un alto ritmo de ejecución presupuestal y la necesidad de adoptar una política de austeridad radical en materia de importaciones, permiten prever dificultades en algunos sectores industriales en el transcurso del año. Además, al igual de lo que aconteció en 1983, se espera que la recesión continúe en algunos sectores de servicios, en especial en el comercio (por la caída en las importaciones), el transporte aéreo y marítimo, el sector financiero y los servicios del

gobierno. Así las cosas, y teniendo en cuenta la baja previsible en la producción de café después de los niveles excepcionales del año calendario 1983, la proyección de FEDESARROLLO es de un crecimiento en el Producto Interno Bruto de 1.4 a 2.2% durante 1984.

II. El déficit externo

La posición de reservas del país se deterioró de manera acelerada en 1983 y ha continuado haciéndolo durante los primeros meses del nuevo año. Este hecho ha llevado a algunos a asociar la caída en las reservas a las expectativas de devaluación y a la política monetaria expansionista que ha adoptado el gobierno. Aunque una parte de la disminución pueda ser atribuida a estos desarrollos, en especial al primero, según lo ha analizado *Coyuntura Económica* en sus entregas anteriores, la raíz del problema es diferente. En realidad, la costumbre que existe en el país de analizar la evolución de la situación externa a través de la *balanza cambiaria* tiene serias deficiencias. La dificultad principal está asociada con el comportamiento de las importaciones. La balanza cambiaria sólo registra el momento en que se realiza su pago; como la mayor parte de las compras externas del país se realiza con crédito, dicha balanza sólo registra realmente el *pago del crédito* correspondiente. De esta manera, un aumento en las importaciones *no* se muestra inicialmente como un empeoramiento de la situación externa, a pesar de que el país está de hecho adquiriendo compromisos futuros. El efecto de ello es que el desequilibrio entre las exportaciones y las importacio-

nes de bienes y servicios del país sólo se manifiesta en forma rezagada, dependiendo de la naturaleza de los créditos comerciales.

Por este motivo, el análisis de la evolución de la situación externa con base en la balanza de pagos resulta ser mucho más adecuado. En dicha balanza, las importaciones financiadas con crédito externo se registran simultáneamente como una importación corriente y como una entrada de capitales; de esta manera, se señala correctamente el empeoramiento en la situación corriente con el exterior y el aumento en el endeudamiento externo, con sus efectos consecuentes sobre los compromisos futuros del país. Mirado de esta forma, es evidente que el país ha tenido un déficit comercial sustancial desde el cuarto trimestre de 1980. Como simultáneamente se empeoró la cuenta de servicios (tanto financieros como no financieros), el déficit en cuenta corriente se deterioró continuamente en 1981 y 1982. El punto más bajo se observó durante el segundo semestre de 1982 y primero de 1983, durante los cuales el déficit en cuenta corriente promedio fue de unos US\$750 millones trimestrales. En el segundo semestre de 1983, la situación comenzó a mejorar en forma significativa, hasta llegar en el último trimestre del año a un déficit de US\$550 millones trimestrales (Ver Cuadro I-4 y Gráfico I-6).

En total, el país ha tenido entre 1981 y 1983 un déficit en cuenta corriente acumulado de US\$6.650 millones. De este total, US\$4.400 han sido financiados con crédito externo (la mayor parte, cerca de

CUADRO I-4
EVOLUCION DE LA BALANZA CAMBIARIA Y
DE LA BALANZA DE PAGOS, 1979-1983

(Millones de dólares)

Año y trimestre		(1) Balance comercial		(2) Balance en cuenta corriente		(3) Balance de capitales		(4) Variación en reservas brutas
		B. Camb.	B. Pagos	B. Camb.	B. Pagos	B. cambi.	B. Pagos (implícito)	
1979	I	-27.3	59.4	103.4	190.1	46.9	-13.0	177.1
	II	255.5	145.6	428.7	318.8	330.4	423.5	742.3
	III	76.9	265.7	219.5	408.3	8.5	-180.3	228.0
	IV	255.3	-16.9	383.1	110.9	100.8	372.8	483.7
1980	I	26.4	16.3	234.6	224.5	80.2	90.5	315.0
	II	120.3	179.5	154.5	213.7	33.7	-25.5	188.2
	III	13.4	61.8	153.4	201.8	390.1	341.7	543.5
	IV	40.2	-291.2	192.6	-138.8	67.5	398.9	260.1
1981	I	-181.0	-338.8	-126.6	-334.4	87.9	295.8	-38.6
	II	-187.2	-310.8	-134.5	-258.1	120.2	252.9	-5.2
	III	-292.3	-362.2	-471.1	-541.0	334.9	402.5	-138.5
	IV	16.1	-461.0	77.5	-399.6	317.9	795.1	395.5
1982	I	-198.2	-347.0	-350.9	-499.7	22.1	170.7	-329.0
	II	-121.8	-335.8	-218.1	-432.1	230.2	444.2	12.1
	III	-247.6	-446.5	-604.0	-802.9	139.1	335.3	-467.6
	IV	156.6	-465.6	-46.9	-669.1	91.4	713.3	44.2
1983	I	-322.1	-397.6	-708.2	-783.7	71.0	146.5	-637.2
	II	107.4	-368.5	-250.6	726.5	-56.9	419.0	-307.5
	III	-271.1	-202.8	-713.7	-645.4	-23.0	-91.0	-736.4
	IV	86.4	-318.7	-148.1	-553.2	112.5	517.3	-35.9

Fuente: DANE (cifras sobre comercio exterior) y Banco de la República.

US\$3.000, con crédito para importaciones) y US\$2.250 con reservas internacionales. Sin embargo, debido a los sucesos que se presentaron a fines de 1982 y durante 1983 en el mercado internacional de capitales, el crédito externo aportó menos de US\$1.000 millones en 1983 al financiamiento de

un déficit en cuenta corriente de US\$2.700 millones, en su mayoría en la forma de crédito para importaciones. El efecto neto fue así una fuerte caída en las reservas internacionales. El resultado de tres años de gigantescos déficits en cuenta corriente con el exterior ha sido un empeoramiento muy rápido

do de la situación externa: la deuda externa ha aumentado en los tres últimos años de US\$6.700 a US\$10.600 millones; lo que es peor, la deuda neta (es decir, deduciendo el valor de las reservas internacionales) ha aumentado de US\$1.300 a US\$7.400 millones.

La situación dista todavía de ser inmanejable. Los coeficientes de deuda son mucho más favorables que para otros países latinoamericanos: la deuda neta de Colombia es 1.8 veces el valor de sus exportaciones de bienes y servicios, contra 2.7 veces para el conjunto de América Latina y hasta 5 veces para algunos países de la región; más aún, el servicio es una fracción mucho más baja de las exportaciones, debido al componente importante de financiamiento a largo plazo. Además las reservas internacionales tienen todavía un nivel aceptable. Aún si se presenta la caída más alta en las reservas internacionales prevista por FEDESARROLLO (ver al respecto el capítulo sobre el sector externo de esta entrega, el país terminará el año con US\$1.900 millones, equivalentes a casi la mitad de las importaciones previstas para 1984 y a 4 meses de las importaciones de bienes y servicios, niveles considerados todavía aceptables internacionalmente. Sin embargo, sería muy arriesgado continuar perdiendo reservas más allá de este nivel. En esta materia, aparte de las normas internacionales, que establecen tres meses de importaciones como un mínimo aceptable, conviene tener en mente dos aspectos importantes: en primer término, que existen unos US\$300 millones de las reservas que no pueden considerarse en ningún

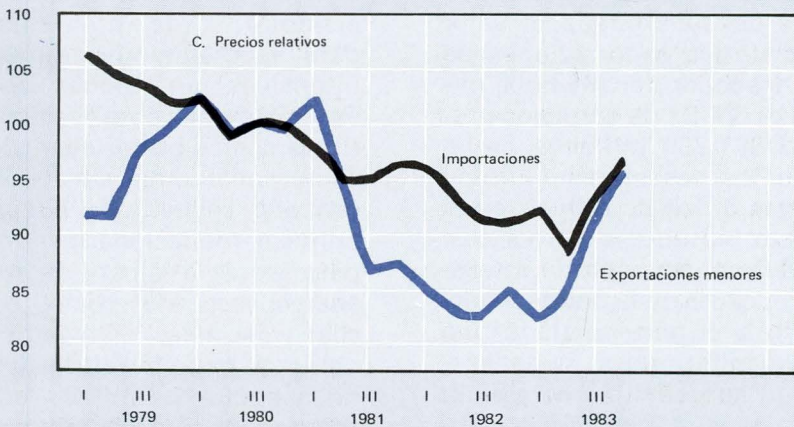
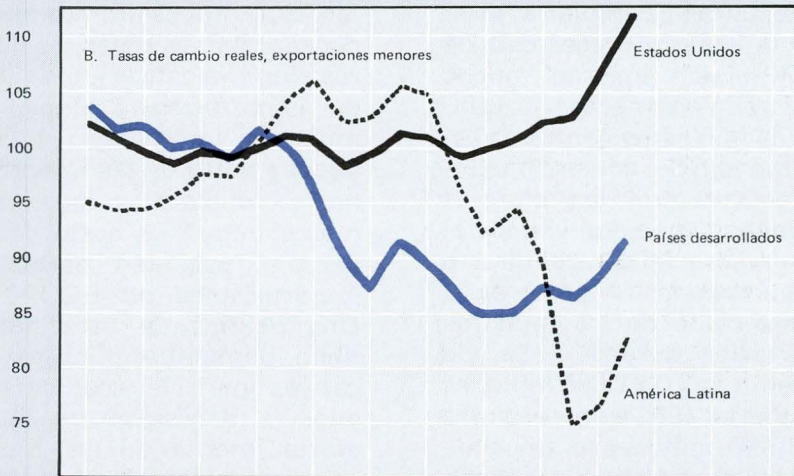
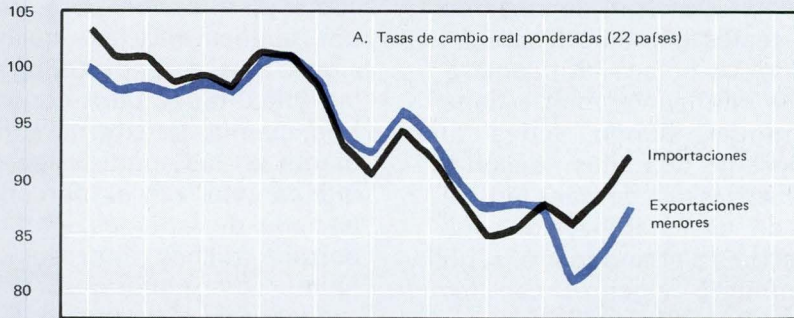


caso como líquidas; en segundo término, que existen cerca de US\$1.800 millones en créditos de corto plazo con la banca comercial, que pueden mostrar una alta volatilidad en un momento crítico, requiriendo, por ello, que tengan una contrapartida importante en las reservas internacionales del país.

Así las cosas, es necesario adoptar medidas drásticas que reduzcan sustancialmente el déficit en cuenta corriente con el exterior y frenen la caída de las reservas internacionales. En este frente, el gobierno se ha inclinado por evitar un ajuste cambiario traumático, optando por una combinación de un ritmo mayor de devaluación del peso y de políticas selectivas de comercio exterior (control de importaciones, elevación de aranceles y subsidios a las exportaciones). En el frente cambiario, las medidas han comenzado a dar sus frutos, especialmente durante el segundo semestre de 1983, generando una devaluación real de todas las tasas de cambio relevantes, y un aumento en el precio relativo de los bienes importados y de las exportaciones diferentes al café (Ver Gráfico 1-7). Aún así, la devaluación *real* debe continuar al rit-

Gráfico 1 - 7
INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL

Base 1980 = 100



Fuente: FEDESARROLLO, ver Cuadros IV-5 y IV-6.

mo actual para alcanzar en un año y medio adicional los niveles de 1970-3 con respecto a los países desarrollados, y más de dos años si el objetivo es alcanzar las tasas de cambios reales globales (es decir, incluyendo los países latinoamericanos). La política cambiaría tiene que continuar siendo activa al menos durante dos años adicionales, bajo el riesgo de caer en un proceso de desestabilización que obligue al país a abandonar el régimen cambiario vigente, con los altos costos que ello implicaría⁵.

Dado el atraso cambiario existente, y la urgente necesidad de lograr un ajuste externo mucho más acelerado, es necesario utilizar a fondo los instrumentos selectivos de manejo del comercio exterior. En esta materia, las reformas más urgentes tienen que ver con el robustecimiento del control directo a las importaciones. A pesar de la importante caída de los registros de importación durante 1983, de un promedio de US\$1.500 millones trimestrales en 1982 a un poco más de US\$1.000 millones a fines de 1983, este último nivel resultaba todavía excesivo para la capacidad de pagos del país. Dado el valor esperado de las exportaciones de bienes (alrededor de US\$3.500 millones) y el déficit de servicios previsible (US\$1.200 millones en el mejor de los casos), este último mucho más difícil de reducir en el corto plazo (ya que se deriva casi en su mayoría del pago de intereses por concepto de la deuda externa vigente), el país no tiene una alternativa diferente a la generación de un superávit comercial en

el corto plazo. Conviene resaltar en este aspecto que los niveles crecientes de exportaciones de carbón a partir de 1986 no pueden servir como justificación para mantener una política más laxa de importaciones en el corto plazo, no sólo por las dificultades para conseguir el financiamiento externo correspondiente en las condiciones difíciles que caracterizan el mercado internacional de capitales, sino también porque dichos ingresos ya se hallan comprometidos en un alto grado para el pago de la deuda externa del propio sector carbonífero durante los últimos años de la década. Así las cosas, es necesario restringir la concesión de licencias de importación a unos US\$250 millones mensuales, *incluyendo* aquella parte de las importaciones no reembolsables que efectivamente tienen un costo de divisas para el país (en particular las importaciones de ECOPETROL). Una política de esta naturaleza tiene, por supuesto, costos significativos para la economía, entre ellos la necesidad de limitar la oferta interna de los bienes industriales intensivos en importaciones (la industria automotriz, por ejemplo) y de programar muy detalladamente las inversiones intensivas en bienes externos, especialmente en el sector oficial. Estos costos sectoriales se justifican ampliamente, sin embargo, si con ello se evita la adopción de políticas deflacionarias generales para lograr el ajuste externo, con sus consecuentes costos económicos y sociales. Obviamente, el gobierno debe fortalecer los mecanismos que permitan reducir el costo de los controles directos a las importaciones, adoptando políticas de emergencia para sustituir im-

⁵ Ocampo, J. A. "En defensa de la continuidad del régimen cambiario", *Coyuntura Económica*, marzo 1983.

portaciones en el sector agrícola e industrial, para disminuir el déficit de combustibles y para reducir significativamente los egresos de divisas de servicios no financieros.

La meta anotada en materia de importaciones generaría, para fines del año, un superávit comercial equivalente a unos US\$500 millones anuales y a US\$700 millones de déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, que pueden ser manejables financieramente y permitirían estabilizar los coeficientes de endeudamiento externo neto del país desde fines de 1984 en unas dos veces las exportaciones de bienes y servicios. Incluso una meta de esta naturaleza exige un incremento importante en las exportaciones diferentes al café (del orden del 15% anual)⁶. Obviamente, cualquier relajamiento de la política de importaciones dependerá de los incrementos en las exportaciones menores; de no observarse dicho repunte, la política de importaciones se tornaría excesivamente restrictiva o tendrían que adoptarse políticas deflacionarias generales para lograr la reducción en la demanda de importaciones. Todo esto muestra la urgente necesidad de adoptar una política agresiva de exportaciones. En esta materia, el gobierno debe utilizar las facultades que le concede la ley marco de comercio exterior para aumentar los subsidios tributarios a las exportaciones a niveles que po-

drían alcanzar el 25 ó el 30%, como ha comenzado a hacerlo recientemente. Para cubrir el costo fiscal de la medida, puede decretar un nuevo recargo a los aranceles⁷ y proceder a desmontar la mayor parte de las exenciones existentes, especialmente aquellas que favorecen a las importaciones oficiales, tal como lo ha venido recomendando FEDESARROLLO. Una alternativa, que se puede combinar con la anterior, sería establecer la obligación de *todos* los importadores de suscribir forzosamente Bonos de Fomento Exportador (de bajo redimimiento) emitidos por PROEXPO o por el gobierno nacional, cuyos recursos se utilicen para cubrir el mayor costo fiscal de los subsidios a los exportadores. Finalmente, dada la disminución observada en el ritmo inflacionario, es conveniente reducir las tasas de interés de los créditos de PROEXPO a un 14%.

En materia de crédito externo, los esfuerzos principales deben orientarse a la consecución de créditos externos públicos monetizables, como bien lo ha entendido el gobierno nacional. El excesivo centralismo adoptado en materia de crédito público externo y el sistema de "contratar un crédito a la vez" está siendo perjudicial, ya que retrasa los trámites en un momento de gran urgencia. En lo relativo al crédito externo privado, es necesario, en primer término,

⁶ Con una deuda neta esperada de US\$9.000 millones a fines del año, el déficit en cuenta corriente proyectado la incrementaría en un 8% anual. De esta manera, para mantener constante el coeficiente de endeudamiento, suponiendo constantes las ventas externas de café, sería necesario incrementar las exportaciones menores en un 15%.

⁷ Una justificación de estos recargos en momentos de severo control a los importadores favorecidos. Si no opta por esta alternativa, el gobierno debe controlar los precios de los bienes intensivos en insumos externos, para evitar beneficios excesivos asociados al otorgamiento de licencias de importación.

ligar el otorgamiento de licencias de importación a la contrapartida que ofrezca el importador en términos de crédito comercial. En segundo lugar, parece conveniente incentivar la contratación de crédito externo por parte de la banca comercial, permitiendo que una parte de los pasivos en moneda extranjera sirva como encaje sustitutivo sobre recursos ordinarios (lo cual equivale a un encaje negativo sobre los pasivos externos). Finalmente, aunque es indeseable subsidiar sin ninguna compensación a las entidades con pasivos externos, puede ser deseable cubrir parte del riesgo cambiario, si con ello se obtiene un beneficio para el país en términos de reducir en el corto plazo el servicio de la deuda.

III. El problema fiscal

El déficit que ha venido afectando las finanzas nacionales desde hace varios años comenzó a causar serios problemas de ejecución presupuestal durante el último año. Hasta 1982, esta dimensión del problema fiscal no había comenzado a manifestarse, ya que el déficit se financió en su mayoría con los ingresos no tributarios de La Cuenta Especial de Cambios y, en menor medida, con crédito externo y (en 1982 únicamente) con el uso del cupo ordinario de la Tesorería en el Banco de la República. A comienzos de 1983 se hizo evidente, sin embargo, que estos recursos eran insuficientes. Por ello, el gobierno solicitó al Congreso Nacional autorizaciones para ampliar temporalmente el cupo de la Tesorería y para obtener del Banco de la República un crédito de reactivación por \$60.000 millones, 60% del cual se utilizó en

1983. A las enormes dificultades de ejecución presupuestal que se presentaron durante el primer semestre, y que contribuyeron a agudizar la recesión, según vimos en la sección I de este capítulo, le sucedió un período de aceleración del gasto, que contribuyó decisivamente a la recuperación de la economía durante el segundo semestre del año. Como la mayor parte de esta aceleración estaba asociada a compromisos pendientes de pago, el impulso en el gasto se estaba agotando al finalizar el año (ver al respecto el Gráfico I-2).

Al analizar el balance financiero del gobierno nacional durante 1983 (Cuadro I-5) se observan dos hechos sobresalientes. En primer lugar, es evidente el incremento en los ingresos corrientes de origen interno, asociados en su mayoría al impuesto de renta; sin embargo, el estancamiento de los ingresos de origen externo (aduanas, ventas en aduanas, café y remesas) generó un crecimiento muy modesto de los ingresos globales. En segundo término, la escasez de recursos, tanto corrientes como de capital, obligó a adoptar una política de gasto muy austera. El crecimiento en los gastos corrientes refleja ante todo el incremento de los salarios oficiales, basado en el ritmo inflacionario de 1982, y un crecimiento real muy pequeño de los servicios del gobierno (ver al respecto el Cuadro I-1). Por otra parte, la inversión real financiada a través del presupuesto nacional cayó dramáticamente. Aún con esta política austera, el déficit fiscal creció un 7% en términos nominales, disminuyendo ligeramente como proporción del Producto Interno Bruto.

CUADRO I-5
BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL¹

(Millones de pesos)

	1982	1983	1984 (proyectado)	recimiento %	
				1982-83	1983-84
I. Ingresos corrientes	199.374	246.545	292.500	23.7	18.0
De origen interno	137.130	185.544	229.500	35.3	23.0
De origen externo ²	62.244	61.001	63.000	-2.0	3.0
II. Gastos corrientes	217.541	275.636	339.044	26.7	23.0
III. Ahorro	-18.167	-29.091	-46.544	-41.0	-60.0
IV. Inversión	94.270	96.913	107.575	2.0	11.0
V. Déficit	112.437	126.004	154.119	7.0	22.3
Déficit como % del PIB	4.5%	4.3%	4.4%		

¹ Impuestos según recaudos, gastos según giros.

² Aduanas, ventas en aduanas, café y remesas.

Fuente: Ver capítulo sobre Finanzas Públicas.

Las proyecciones de FEDESA-RROLLO para 1984 reflejan la permanencia de los mismos problemas que se presentaron durante el año pasado. Los ingresos corrientes de origen interno continuarán creciendo en términos reales, básicamente como reflejo de las reformas al impuesto a las ventas. Dada la alta base alcanzada en 1983, el crecimiento del impuesto de renta disminuirá notablemente (sujeto además a una gran incertidumbre), generando un crecimiento en los ingresos corrientes de origen interno de un 24%. Aún este ritmo modesto, refleja un crecimiento *real* del 20% de dichos ingresos en dos años, en medio de la recesión más severa que ha enfrentado la economía colombiana en la postguerra, un resultado verdaderamente notable. No obstante, el len-

to crecimiento de los ingresos corrientes de origen externo generará de nuevo un crecimiento muy lento de los ingresos totales. Por ello, la política de gasto tendrá que ser de nuevo muy austera, muy posiblemente con una nueva caída de la inversión real financiada con recursos presupuestales y un crecimiento muy bajo de los servicios del gobierno. Aún así, el déficit fiscal aumentará en términos nominales y se mantendrá como proporción del PIB, contribuyendo muy poco a afianzar el incipiente proceso de reactivación.

El déficit previsible presenta además serios problemas de desfinanciamiento. Desde el punto de vista de las operaciones de Tesorería, los requerimientos de financiamiento (incluidas las necesidades

de fondos para amortización de la deuda pública) se pueden calcular en unos \$150-160.000 millones. Para ello, existen recursos asegurados por \$72.000 millones (\$3.000 de ampliación de cupo de la Tesorería, unos \$45.000 del Fondo de Inversiones Públicas y \$24.000 del segundo tramo del Cupo de Reactivación, éste último con algunos problemas para su utilización total⁸. Además, incluso si se logran colocar \$70.000 millones de Títulos de Ahorro Nacional, ellos sólo generarían recursos fiscales netos por \$35.000 millones (descontadas las sumas ya colocadas, los intereses, el 1.5% para el Fondo de Sustentación y el 15% sobre \$35.000 millones que debe ser utilizado para amortizar los Créditos de Reactivación, de acuerdo con la Ley 12 de 1983). Una meta más realista de colocación de \$50.000 millones generaría recursos fiscales por \$22.000 millones. De esta manera, el gobierno tendría financiamiento por unos \$94.000 millones o, en el caso más optimista, por \$107.000 millones. Además, podría utilizar unos \$20.000 millones de depósitos de la Tesorería a finales de 1983. Aún así tendría un faltante por financiar de unos \$35.000 millones, que podría entorpecer enormemente la ejecución presupuestal (como, de hecho, ya ha comenzado a hacerlo durante los primeros meses del año). La contratación de crédito externo sólo ayudará a resolver este pro-

blema en la medida en que se destine a financiar programas de inversión ya contemplados en el presupuesto, pero no si dichos recursos están destinados a incrementar la inversión pública por encima de los niveles señalados en el Cuadro I-5. Finalmente, conviene anotar que, desde el punto de vista de la causación del gasto, un problema adicional se presentará a mediados del año, cuando el gobierno incorpore el déficit presupuestal de 1983, según lo exige la ley orgánica del presupuesto.

El problema de fondo es el enfoque puntual que se le ha dado al déficit fiscal, que se refleja en especial en la Ley 12 de 1983. En efecto, el supuesto básico de dicha ley es que el déficit es un problema temporal, que estará resuelto en 1985. Este supuesto no se compagina con los hechos. Por el contrario, 1985 promete ser un año de dificultades aún mayores, ya que el gobierno tendrá que cubrir una proporción significativa del cupo extraordinario de Tesorería, y no contará ya con los créditos de reactivación o con la posibilidad de ampliar significativamente las colocaciones de TAN. Más aún, incluso si los ingresos corrientes de origen interno siguen manifestando una alta elasticidad y el gobierno continúa con una política austera de gasto (control severo a la inversión y aumentos de salarios al ritmo de la inflación, sin ampliar significativamente sus servicios a la comunidad), el déficit fiscal tardará varios años en corregirse, debido a la magnitud del desequilibrio ya generado y al débil comportamiento previsible de los ingresos corrientes de origen externo.

⁸ La Ley 12 de 1983 estableció que sólo podrá utilizarse en su totalidad si los ingresos corrientes reales durante los primeros cinco meses del año eran inferiores a los del mismo período en 1983. Es posible que este requisito no se cumpla, habida cuenta de la escasa *causación* de ingresos corrientes durante los primeros cinco meses de 1983, por efecto de la amnistía tributaria.

Así las cosas, el problema fiscal debe mostrarse a la opinión pública como lo que en realidad es: es decir, como un problema de mediano plazo. El gobierno debe presentar al Congreso Nacional un programa de ajuste gradual, que incluya proyecciones realistas en materia de ingresos tributarios (a diferencia de lo que aconteció en el proyecto de Presupuesto de 1984), y solicitar las autorizaciones necesarias en materia de crédito interno. En este frente, es necesario estudiar con detenimiento la combinación adecuada de recursos de crédito del Banco de la República, emisión de títulos de deuda pública de alto costo fiscal (TAN) y de títulos de bajo rendimiento para el tenedor y, por ello, de colocación forzosa (bonos de desarrollo económico).

Con respecto a los primeros, deben contemplarse dos tipos de operaciones diferentes. La primera de ellas es convertir la deuda de la Tesorería con el Emisor a fines de 1984 en una deuda de largo plazo. Esta es una operación monetariamente neutra, pero esencial desde el punto de vista fiscal, para evitar que pese sobre las finanzas públicas en 1984 y 1985. Esta conversión equivale a aceptar que parte del gasto causado no ha tenido una contrapartida de ingresos reales, lo cual se refleja en el déficit fiscal de 1983, en la causación de ingresos ficticios en el pasado (especialmente las liquidaciones oficiales del impuesto de renta —problema que se comenzó a subsanar en 1983) y, en mucho menor medida, en impuestos por cobrar. Obviamente, esta operación debe estar acompañada con normas estrictas para dar cumplimiento en años

venideros al propósito para el cual fue creado el cupo de Tesorería (problemas de liquidez *estacionales*), ampliando quizás su cuantía permanentemente para poder regularizar mucho mejor los pagos a lo largo del año. En segundo lugar, deben establecerse las cuantías de créditos del Emisor al gobierno nacional, en función del presupuesto monetario, ya sea en la forma de cupos de reactivación o de utilización del Fondo de Inversiones Públicas. En 1984 parece factible solicitar una ampliación de los cupos existentes en unos \$20-25.000 millones, en gran medida para compensar la sobreestimación de los recursos del Fondo de Inversiones Públicas en la ley de Presupuesto, y la dificultad que se puede presentar para utilizar en su totalidad el segundo tramo del cupo de reactivación. Esta ampliación parece compatible con la meta de mantener la expansión primaria para el financiamiento del sector público dentro de las cuantías observadas en los dos años anteriores (unos \$100.000 millones en términos netos). En los años siguientes, las cuantías deben necesariamente disminuir, a no ser que se contemplen explícitamente las medidas monetarias contraccionistas requeridas para mantener los créditos netos del emisor al gobierno nacional en niveles elevados sin generar presiones monetarias excesivas.

En relación con la emisión de bonos de deuda pública, conviene tener en mente dos problemas diferentes. En primer lugar, aunque es deseable utilizar en algún grado los TAN, su uso masivo no sólo presionaría la tasa de interés, sino que tendería a agravar el défi-

cit fiscal elevando considerablemente el servicio de la deuda, impidiendo así que se presentara la deseable tendencia a su disminución en años venideros. En segundo término, la colocación de TAN en entidades oficiales en 1983 mostró con fuerza la tremenda distorsión que existe en el manejo de las disponibilidades de liquidez en el sector público, y lo absurdo que resulta obligar a la entidad sobre la cual pesa la mayor parte del déficit fiscal (la Tesorería Nacional) a pagar un alto rendimiento por poder manejar los excedentes de otras entidades. Ante estos problemas, no queda una solución diferente en los próximos años a utilizar bonos de bajo rendimiento para ayudar a subsanar el déficit fiscal del gobierno nacional. Los títulos correspondientes serían colocados forzosamente en las entidades públicas con recursos excedentes, en el sector financiero y en las empresas o personas naturales, en proporción al patrimonio del respectivo contribuyente. Esto equivale a hacer una operación que es una combinación de un recargo tributario con la emisión de un título de deuda pública, que puede ser preferible a incrementar aún más los impuestos en las actuales circunstancias.

IV. Moneda y crédito

Después de un período crítico a fines de 1982 y comienzos de 1983, asociado a la crisis financiera y a la aceleración de la caída de las reservas internacionales (en ausencia de medidas monetarias compensatorias suficientemente fuertes), los indicadores monetarios y crediticios mostraron un creci-

CUADRO I-6		
DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO EN LA CANTIDAD DE DINERO		
(Millones de pesos)		
	1982	1983
Crecimiento de la base monetaria	36.594	32.969
Gobierno	104.394	97.315
Sector privado	27.385	19.021
Operaciones monetarias	-27.018	36.932
Cuenta corriente de la balanza cambiaria	-77.971	-123.800
Otros	9.804	3.501
Crecimiento porcentual	%	%
Base monetaria	17.7	13.5
Multiplicador	6.5	10.6
Medios de pago	25.4	25.6
Cuasi-dineros	23.9	34.4
Oferta monetaria ampliada	24.5	30.5
Cartera del sistema financiero	25.9	33.2

Fuente: Banco de la República.

miento relativamente rápido en el segundo semestre del año. El crecimiento fue aún más sorprendente en términos reales, en vista de la desaceleración simultánea del ritmo de inflación (por motivos que se discuten más adelante). Según se observa en el Cuadro I-6, los medios de pago crecieron a un ritmo similar al de 1983, pero con un ritmo inflacionario muy inferior, en tanto que la recuperación de los cuasi-dineros después de la crisis financiera de 1982 ha generado un incremento notable en la oferta monetaria ampliada. Todo esto se reflejó en la cartera de las entidades financieras, que creció en términos reales un 14% en 1983, en comparación con 1.5% en 1982.

En relación con 1982, el efecto contraccionista del déficit en cuenta corriente con el exterior (de la balanza cambiaria) fue muy superior, con una expansión primaria dirigida al gobierno y al sector privado ligeramente inferior. La mayor expansión monetaria se logró así gracias al cambio total en la dirección de las operaciones del Emisor y a la aceleración de la expansión secundaria de dinero. En 1984, la contracción generada por la cuenta corriente de la balanza cambiaria será seguramente superior, debido ante todo al efecto de la devaluación (unos \$140.000 millones si el déficit es de US\$1.600 millones, un valor intermedio en las proyecciones cambiarias de FEDESARROLLO, pero \$150.000 si se presenta la proyección más pesimista). Si la expansión monetaria dirigida al presupuesto nacional se mantiene en torno a \$100.000 millones, de acuerdo con lo señalado en la sección anterior, y si la expansión generada a través de las operaciones monetarias es sensiblemente inferior (como es de esperarse) y se mantiene el crédito al sector privado en los niveles observados en 1983, quedaría un margen aceptable para lograr dos objetivos: en primer término, para acercar más el crecimiento de los medios de pago al menor ritmo de inflación y, en segundo lugar, para incentivar ciertos desarrollos deseables en el sector financiero. Entre estos últimos se cuenta la generación de incentivos a la contratación de deuda externa a través del sistema financiero, según se sugiere en la sección sobre el sector externo de este capítulo y, por otra, el saneamiento de la cartera del sector, como lo ha manifestado recientemente el gobierno nacio-

nal. Para lograr estos propósitos es necesario, sin embargo, que las medidas en materia de encajes y de creación de cupos de redes-cuento en el Banco de la República estén claramente dirigidas a estos fines.

La defensa del sector financiero exige una acción decidida, dada su importancia crítica en el concierto económico. En esta materia, es necesario resaltar, en primer término, la necesidad de adoptar el seguro de depósitos, para reducir la susceptibilidad que todavía demuestra el sector ante crisis de confianza. Este seguro, de ser generalizado para todas las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria, podría facilitar la reducción de las tasas de interés en las entidades que se visualiza como sujetas a mayores riesgos. En segundo lugar, la reducción observada en los últimos años en el margen de intermediación del sistema bancario, según se muestra en la sección de moneda y crédito de esta revista, señala los peligros que puede enfrentar el sector ante aumentos adicionales en la deuda de difícil cobro. Las medidas de encaje anunciadas por el gobierno para ayudar a resolver este problema son así saludables.

La inercia relativa de las tasas de interés ante la reducción del ritmo inflacionario ha sido también motivo de preocupación creciente en los círculos gubernamentales y privados. La dificultad principal en este frente reside en el incentivo que existe a exportar capitales o a pagar la deuda externa cuando la tasa interna es inferior a la rentabilidad de invertir en el exterior o el costo de la deuda en moneda ex-

tranjera, determinados por la tasa de interés internacional y el ritmo de devaluación (la tasa de paridad). La decisión del gobierno de lograr el ajuste externo a través del sistema de devaluación gradual ciertamente limita la capacidad de manejo sobre la tasa de interés. No obstante, es posible adoptar algunas acciones dirigidas a reducir la severidad de este dilema para la política monetaria.

La experiencia de 1983 ciertamente demuestra los efectos perjudiciales que pueden tener sobre la estabilidad cambiaria las expectativas de devaluación brusca, pero no es convincente en torno a la existencia de flujos masivos de capital en ausencia de tales expectativas. La razón básica es el carácter ilegal de tales transacciones y el sobre costo que implica para su realización el diferencial entre el dólar negro y el oficial. Además, las contrapartidas de depósitos de los deudores del sistema financiero limita también en épocas normales la disponibilidad de fondos para este tipo de operaciones. De hecho, a pesar del incremento en la rentabilidad relativa de las inversiones en el exterior, el país ha experimentado en los últimos años una disminución considerable de las tasas de interés de los depositantes, que es más notoria si se tienen en cuenta los desplazamientos de depósitos hacia entidades con más bajos rendimientos (Corporaciones de Ahorro y Vivienda y bancos oficiales) y el mayor control tributario a los intereses recibidos. De esta manera, la conexión más importante entre la tasa de interés de paridad y la interna se ha presentado por el lado de los deudores y no de los depositantes en el exte-

rior. Por este motivo, se puede emprender algunas acciones dirigidas a aproximar los costos de crédito externo e interno, incentivando la contratación de crédito externo por parte de los intermediarios financieros, según se ha sugerido en la sección correspondiente al sector externo en este capítulo.

V. Inflación

En contra de lo previsto por la mayoría de los observadores económicos, el ritmo de inflación se redujo considerablemente durante 1983. La inflación había descendido lentamente desde diciembre de 1981 hasta mayo de 1983, pero a partir de ese mes se precipitó rápidamente (ver Cuadro I-7). Durante 1982 el efecto más notorio fue el descenso de la inflación agrícola; a ello se sumó en los primeros meses de 1983 la paralización de los arrendamientos generado por los decretos sobre la materia expedidos por la Administración Betancur. El rápido descenso a partir de mayo estuvo asociado ante todo al fuerte quiebre en las tendencias de los precios de los productos pecuarios, a una nueva reducción de la inflación agrícola y a la continuación de la paralización en los arrendamientos. Mientras en el caso de los bienes agrícolas, el descenso del ritmo inflacionario está asociado a una buena producción durante el segundo semestre de 1983, la misma explicación no parece acertada para los productos pecuarios. En este caso, según lo ha venido señalando *Coyuntura Económica*, la devaluación venezolana pudo haber tenido un efecto favorable sobre los precios en Colombia, al

CUADRO I-7

CONTRIBUCION DE LOS DIFERENTES
PRODUCTOS AL CRECIMIENTO DEL
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR(Comparación con el mismo mes
en el año anterior)

	Dic. 1981	Dic. 1982	Mayo 1983	Dic. 1983	Mayo 1984
	%	%	%	%	%
Productos agrícolas	4.2	3.9	3.5	2.3	1.1
Avícolas y ganaderos	4.1	2.4	2.8	3.3	3.7
Industriales	5.0	6.0	6.4	3.0	1.2
Arrendamientos	3.6	3.1	3.0	2.7	2.8
Servicios estatales	4.8	4.5	3.0	1.9	1.6
Otros servicios	1.6	1.3	1.3	1.6	1.4
	2.3	2.8	2.2	1.8	2.3
Total inflación	26.4	24.0	22.2	16.6	14.2

Fuente: DANE.

revertir el flujo neto de dichos productos, tradicionalmente de exportación.

La baja en el ritmo de inflación parece haber tocado fondo a fines de 1983, especialmente en el caso de los productos agropecuarios. Los primeros datos de 1984 así parecen indicarlo. Las presiones de costos también permiten prever que el ritmo de crecimiento en los precios en el sector agropecuario no continuará a la baja. Por su parte, el sector industrial comienza a sentir de nuevo las presiones

alcistas provenientes de los costos de los insumos importados. Solamente en el caso de los arrendamientos es posible esperar la permanencia de ritmos de inflación bajos. Así las cosas, el crecimiento en el índice de precios al consumidor durante 1984 será ligeramente superior al observado a fines del año pasado.

Aunque esto no concuerda con las expectativas del gobierno, puede considerarse como un buen resultado, especialmente en la medida en que se logre consolidar una baja *permanente* del ritmo de inflación y se evite la generalización de las presiones inflacionarias provenientes del proceso de ajuste externo. Más aún, la permanencia de un ritmo de inflación moderado (de un 17 ó un 18%) facilita la devaluación real necesaria en dicho proceso en forma mucho menos costosa para el país que los traumáticos programas adoptados en otros países latinoamericanos. Las energías del gobierno deberían estar orientadas de esta forma a consolidar la baja en el ritmo inflacionario, fomentando en particular la buena disponibilidad de productos agropecuarios y buscando que los menores ritmos de inflación se reflejen gradualmente en los contratos laborales en el sector urbano.

Actividad económica Sectorial

I. Industria y comercio

A. *Introducción y resumen*

Después de una crisis aguda entre septiembre de 1982 y abril de 1983, la industria y el comercio mostraron una importante recuperación durante el segundo semestre de 1983 y los primeros meses del nuevo año. Esta recuperación se sustentó en el incremento en los ingresos reales urbanos generado por la baja en el ritmo de inflación, en la expansión del gasto público real durante el segundo semestre del año y en otros factores analizados en el capítulo anterior.

La recuperación de la demanda logró evitarle al sector manufacturero un año más de caída consecutiva de la producción y el empleo, y augura que, de mantenerse las condiciones macroeconómicas que prevalecieron en el pasado reciente, la industria podría crecer a un ritmo cercano al 4% en los primeros seis meses del año. No obstante, las dificultades que ha enfren-

tado el gobierno para emprender una política agresiva de gasto público y la escasez de algunas materias primas importadas, que se hará cada vez más ostensible, permiten prever dificultades en algunos sectores industriales en 1984. De esta manera, aunque el respiro en la crisis industrial es saludable, no existen todavía condiciones muy claras que permitan a la industria nacional superar en el futuro cercano las muy mediocres tasas de crecimiento registradas desde 1974.

B. *Evolución coyuntural de la industria*

1983 fue un año de *quiebre de las tendencias depresivas* que registraba la actividad urbana desde mediados de 1982. El agudo proceso de deterioro registrado durante el primer cuatrimestre dio paso, luego del período transitorio de reducción de inventarios entre mayo y julio, a una considerable recuperación de la producción y las ventas en el último cuatrimestre de

1983 y en los primeros meses de 1984. Los Gráficos II-1 a II-4 nos permiten visualizar con bastante precisión las distintas fases que atravesó la actividad urbana a lo largo del año.

1. Primer cuatrimestre de 1983: *Crisis de confianza*

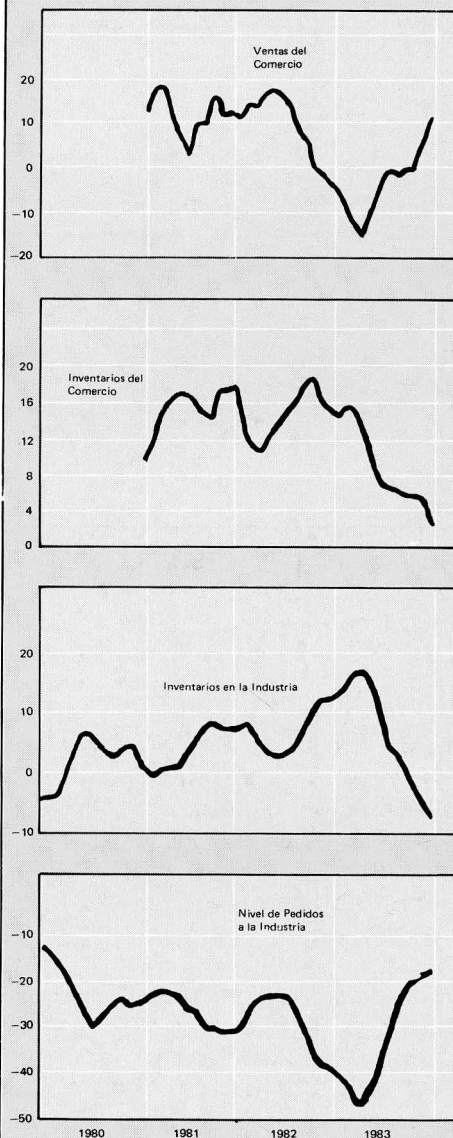
El nuevo año se inició con los efectos del violento deterioro de la actividad económica durante el segundo semestre del año anterior, cuando coincidieron, con el inicio del nuevo gobierno, el empeoramiento de la situación de balanza de pagos y la crisis financiera. Adicionalmente, la incertidumbre tributaria y cambiaria — asociada esta última a la especulación contra el peso que generó la devaluación venezolana — contribuyeron a empeorar la situación empresarial y económica. Las ventas continuaron su trayectoria de caída y, con ellas, los pedidos industriales y las expectativas de producción. Los comerciantes vieron acrecentarse los problemas de demanda y rotación de cartera, induciéndolos a reducir sus existencias de productos terminados, transmitiendo así la reducción de la demanda y la acumulación de inventarios al sector industrial.

2. Mayo-julio de 1983: *Liquidación de inventarios*

Durante estos meses, el comercio comenzó a registrar el impacto positivo sobre la demanda interna de la reducción del ritmo inflacionario y del control a la importaciones legales e ilegales. Las mayores ventas se abastecieron con los altos niveles de inventarios que reposaban en manos de comercian-

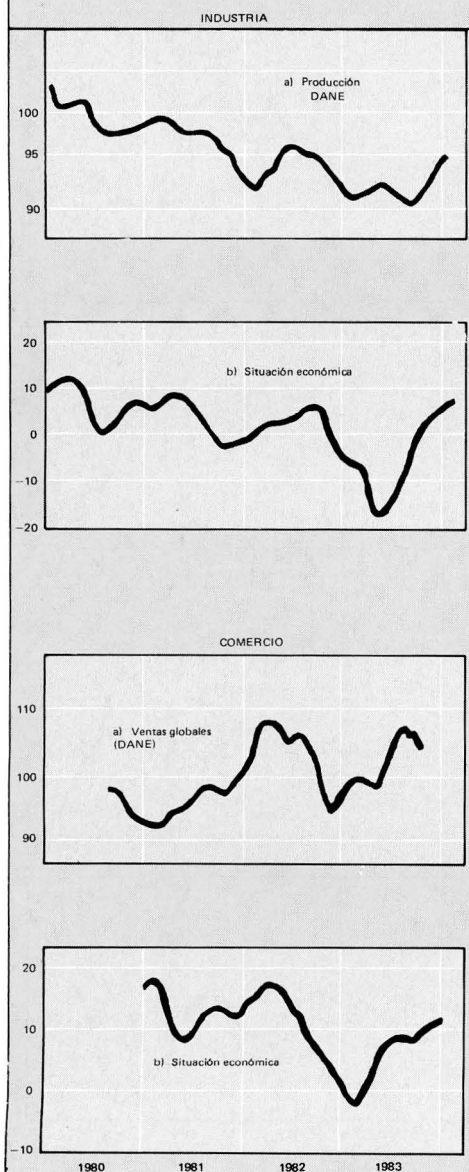
Gráfica II - 1

VENTAS, INVENTARIOS Y PEDIDOS
(Balance)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, comercio e industria, datos desestacionalizados y suavizados.

Gráfica II - 2
SITUACION ECONOMICA
Y NIVEL DE ACTIVIDAD



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial y DANE (datos desestacionalizados y suavizados por FEDESARROLLO).

tes. A su vez, los pedidos que comenzaron a recibir las empresas manufactureras se cubrieron con los altos inventarios de que disponía la industria, sin reflejarse inicialmente sobre el nivel de producción. Ante el incremento observado en la demanda, la situación económica de empresas industriales y comerciales registró mejoras ostensibles, reflejándose en las expectativas de producción y de ventas.

De esta manera, el freno de la espiral recesiva condujo a una liquidación generalizada de inventarios, representando un alivio para la difícil situación financiera de muchas empresas y una condición previa a la recuperación de la producción. Conviene anotar, finalmente, que a pesar del cambio de *tendencia*, los indicadores de producción y ventas se mantuvieron a *niveles* inferiores a los de 1982, y se presentó además una gran heterogeneidad sectorial.

3. Segundo semestre de 1983: Comienzo de la recuperación industrial

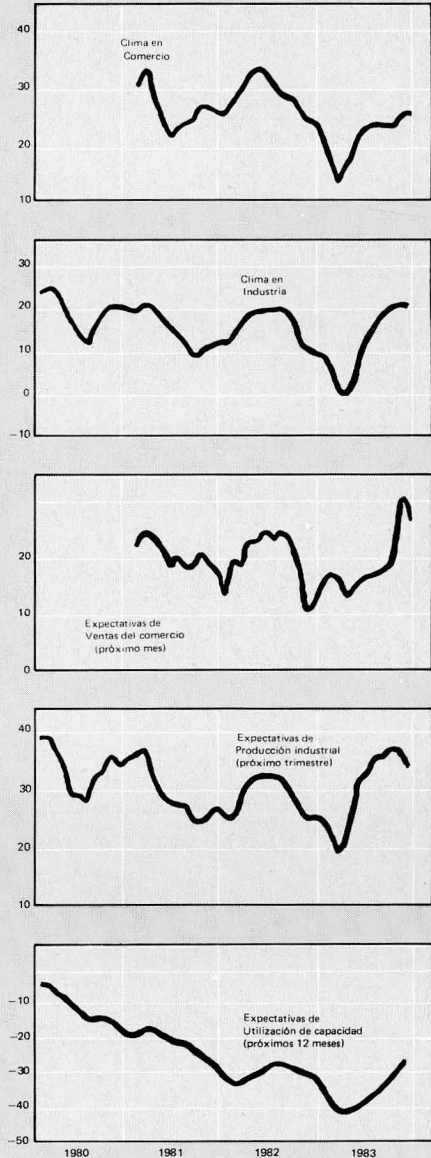
A los factores que comenzaron a afectar positivamente la demanda en el período anterior se sumaron los efectos macroeconómicos de la ampliación del gasto público, del aumento en los saldos monetarios reales en poder del público y de la mayor capacidad adquisitiva del fondo de salarios, para generar un crecimiento global de la producción y de las ventas. Los comerciantes comenzaron a registrar aumentos en las ventas en relación con el año anterior. Estas ventas se reflejaron a su vez en mayores

pedidos a la industria, impulsando así una mayor utilización de capacidad productiva y una reducción de los inventarios por debajo de los niveles normales.

La apreciación de los principales problemas por parte de los comerciantes mostró una disminución en las dificultades asociadas a la demanda, al contrabando y a la baja rotación de cartera, y un incremento apreciable en los problemas de abastecimiento. Los industriales, a su vez, al tener mayor certeza sobre el fortalecimiento de la demanda, también cambiaron su percepción de los problemas, señalando menores dificultades asociadas a las ventas y desplazando la atención hacia la escasez de materias primas (Cuadro II-1). Ante la recuperación de la demanda, salieron a relucir así cuellos de botella asociados a la disponibilidad de materias primas importadas y agrícolas que habían pasado a un segundo plano durante el período más agudo de la recesión.

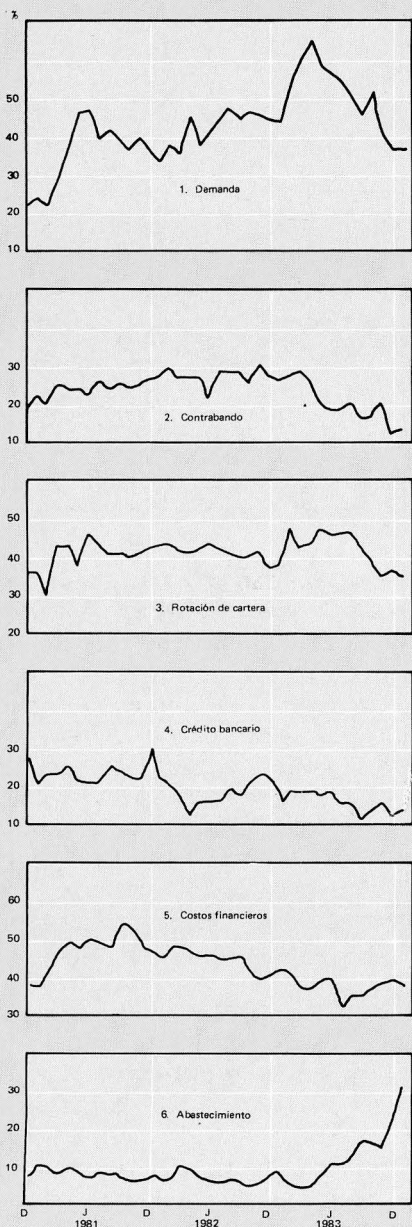
La producción global de bienes de consumo fue la primera en registrar un crecimiento apreciable, seguida por los bienes intermedios y más tarde por la producción metalmeccánica (Gráfico II-5). La recuperación de la producción se fue generalizando a lo largo del semestre a un mayor número de sectores productores de artículos de consumo, comenzando por alimentos y tabaco, y continuando con plásticos, bebidas y confecciones. En el caso de los bienes intermedios, el sector químico y la producción de derivados del petróleo y metales básicos mostraron una recuperación temprana (que se revirtió pos-

Gráfica II - 3

CLIMA EMPRESARIAL Y EXPECTATIVAS
(Balance)

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. Datos desestacionalizados y suavizados.

Gráfica II - 4
PROBLEMAS QUE AFECTAN
AL SECTOR COMERCIO
(% de la muestra)



Fuente: FEDESARROLLO,
Encuesta de Opinión Empresarial.

teriormente en el último de los sectores mencionados), a la cual se sumaron posteriormente el papel, el caucho, las maderas, los productos metálicos y los minerales no metálicos.

La recuperación de la actividad económica condujo a un enorme aumento de las expectativas de los empresarios, que se manifestó en el mejoramiento global del clima de los negocios. De esta manera, todos los indicadores de la encuesta de opinión de FEDESARROLLO registran una mejoría en condiciones de demanda, que condujo a la recuperación de la producción industrial, en medio de algunas fricciones temporales del lado de la oferta, asociadas a la escasez de materias primas agrícolas e importadas.

C. Evaluación de los resultados del año y perspectivas

1. Los resultados cuantitativos

En su entrega de septiembre de 1983, *Coyuntura Económica* afirmó que "aunque el primer semestre registró un pésimo resultado en producción y ventas de bienes industriales, al finalizar el mismo la situación de ventas ha comenzado a desempeñar, transmitiendo un impulso a la producción industrial, cuya persistencia dependerá sensiblemente de las ventas de final de año. La expansión del gasto público que se espera en el segundo semestre, el control de importaciones y la continuación de un bajo nivel de inflación permitirán terminar 1983 sin un crecimiento negativo de la industria, después de la caída que se presentó en el primer

Cuadro II - 1
TOTAL NACIONAL
UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INSTALADA
(Porcentajes)

	1981				1982				1983			
	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.	May.	Ago.	Nov.
1. Capacidad utilizada (%)	71.9	71.7	70.4	72.6	69.1	70.2	71.2	70.5	66.4	64.3	66.9	72.7
2. Empresas que pueden aumentar la capacidad instalada actual (%)	74	74	78	76	81	81	82	82	88	91	89	85
3. Aumento posible en producción (%)	38	35	39	40	46	43	38	39	41	42	43	41
4. Razones que han impedido efectuar ese aumento (%)												
a) Falta de demanda	50	51	57	50	57	58	59	58	64	73	68	62
b) Capital de trabajo insuficiente	26	21	26	25	19	23	23	25	23	19	20	17
c) Escasez de materias primas	11	11	8	8	9	11	6	10	9	7	9	14
d) Problemas técnicos	6	6	4	7	4	5	5	2	4	3	2	5
e) Otros	6	9	6	6	8	4	8	7	8	6	4	6

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta de Opinión Empresarial.

semestre (4.1%)''¹. Los estimativos de Cuentas Nacionales del DANE (Cuadro II-2, columna 1) no se alejan sensiblemente de esta apreciación, al registrar una caída de 0.2% en el valor agregado industrial. Cálculos alternativos de FEDESARROLLO indican que el resultado de la actividad industrial durante 1983 podría ser ligeramente superior al señalado por el DANE (columna 2), aunque desde el punto de vista estadístico ninguno de estos estimativos es significativamente diferente de cero. Así, la evidencia disponible permite afirmar que el nivel de actividad industrial durante 1983 fue similar al de 1982.

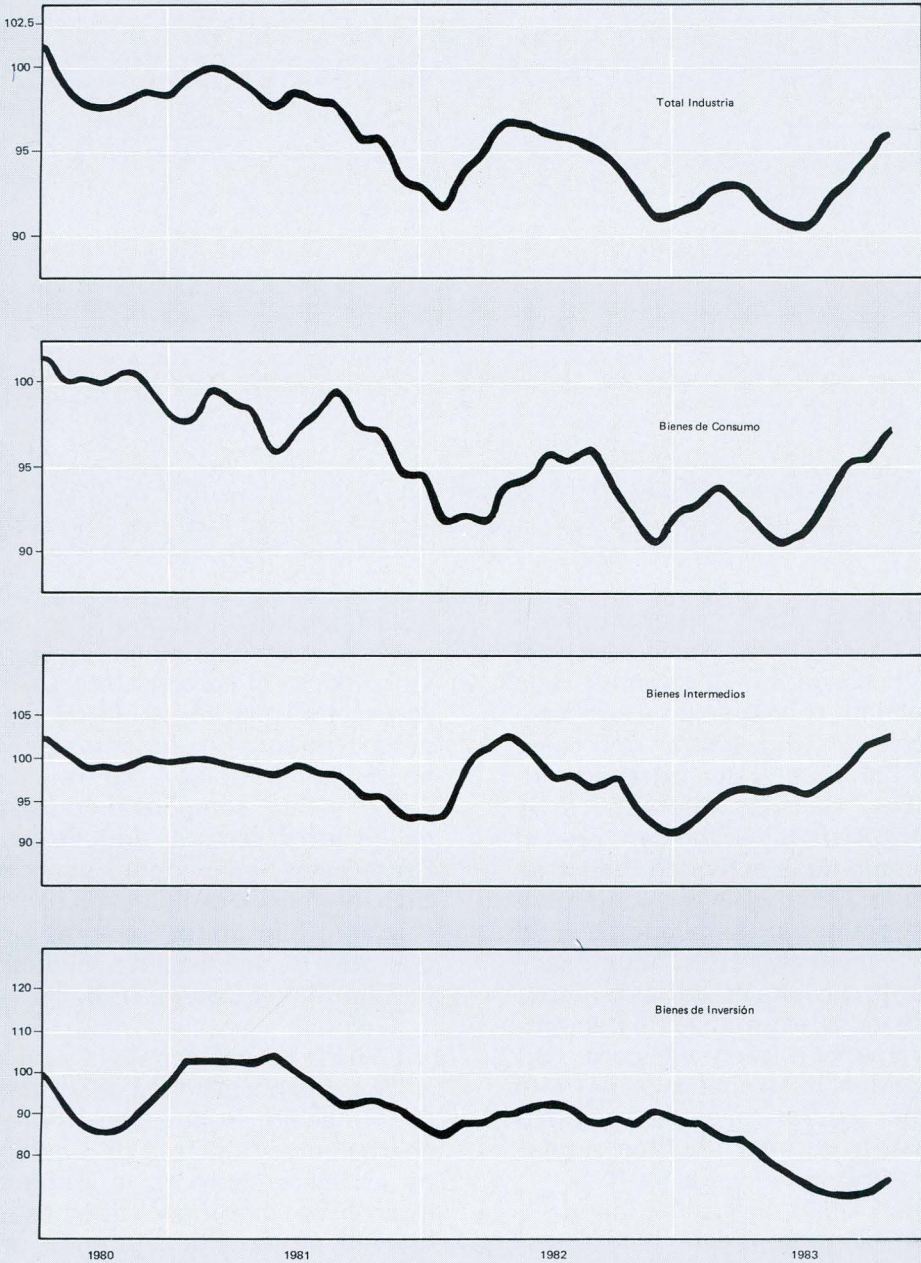
No obstante, este comportamiento global encierra una enorme

heterogeneidad sectorial. La recuperación de aquellos sectores vinculados al procesamiento de recursos primarios (trilla de café, procesamiento de alimentos y refinación de petróleo) fue relativamente sólida, compensando la caída de otros sectores industriales. Entre éstos, es evidente una contracción menor de los artículos de consumo que de los sectores productores de bienes intermedios y de capital (ver Cuadro II-3).

La trilla de café refleja el aumento de las exportaciones del grano y la refinación de petróleo la plena operación de la planta de Cartagena. El incremento en la demanda interna se manifestó además en una mayor venta de alimentos procesados, que logró ser atendida gracias al creciente abastecimiento de productos agrícolas. Por su parte, el sector textil registró un

¹ *Coyuntura Económica* Vol. XIII No. 3 septiembre 1983 p. 10.

Gráfica II - 5
EVOLUCION INDUSTRIAL 1980 - 1983
Base 1980 = 100



Fuente: Cálculos FEDESARROLLO con base en DANE datos desestacionalizados y suavizados.

Cuadro II - 2

ESTIMATICOS DE CRECIMIENTO INDUSTRIAL EN 1983

	(1) DANE Cuentas Nacionales	(2) FEDESARROLLO	(3) DANE Encuesta Mensual (en nov.)
A. Transformación de productos agropecuarios			
1. Café trillado	4.0	4.0	—
2. Carne	-3.4	-3.4	—
3. Resto de alimentos	3.3	4.7	3.2
4. Bebidas	4.1	6.0	5.1
5. Tabaco	3.8	-0.2	-0.1
B. Otros productos manufacturados			
1. Textiles	-6.1	-11.4	-10.5
2. Madera	-7.2	-1.8	-10.1
3. Papel e imprenta	-6.0	-1.0	-5.4
4. Químicos y caucho	0.7	1.5	1.2
5. Refinación de petróleo	9.6	7.2	11.0
6. No metálicos elaborados	-4.4	2.1	-5.7
7. Metálicos de base	3.4	0.6	1.6
8. Maquinaria y equipo	-12.6	-14.2	-14.6
9. Material de transporte	-11.7	-4.7	-13.3
10. Diversas	6.1	3.1	6.2
C. Total industria			
Producción	-0.4	-0.2	-1.4
Valor agregado	-0.2	0.1	-1.7

Cuadro II - 3

CRECIMIENTO INDUSTRIAL
1974- 1983

	1974- 1979	1979- 1982	1983
I. Trilla de café	9.3	4.8	4.0
II. Alimentos procesados	6.2	2.3	1.9
III. Refinación de petróleo	-2.4	6.1	9.6
IV. Resto industria	3.8	-1.6	-2.2
A. Bienes de consumo	2.7	-2.1	-0.9
B. Bienes intermedios y de capital	4.7	-1.3	-3.3
Total	4.6	-1.1	-0.2

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales.

aumento de las ventas durante el segundo semestre, que no alcanzó a reflejarse enteramente sobre la producción, debido al alto nivel inicial de inventarios. La producción y venta de confecciones mostró incrementos apreciables en el último cuatrimestre, luego de un año que había diezmado su producción. La recuperación de pedidos de papel y cartón durante el segundo semestre fue atendida con inventarios y, por ello, la producción no respondió ostensiblemente. En materiales de construcción, la producción no se recuperó, en razón del agudo deterioro de la situación económica durante el primer año de gobierno, que condujo a una sobre-acumulación de existencias; no obstante,

los inventarios comenzaron a reducirse durante el segundo semestre. La mejora de demanda se sintió menos en el sector metalmeccánico, que presentó peores tasas de crecimiento que en 1982, relacionadas con el menor impacto de las compras oficiales y los cambios de modelos de las ensambladoras.

2. Evaluación de 1983 y Perspectivas para 1984

El año de 1983 registró el quiebre de la inercia depresiva que registraba la industria desde el primer semestre de 1980 y que se había agravado entre septiembre de 1982 y abril de 1983. El impacto de la expansión de la demanda del segundo semestre permitió liquidar los inventarios acumulados y compensar la caída de la producción del primer semestre, logrando al finalizar 1983 un nivel de producción similar al de fines de 1981. Así pues la producción industrial y el empleo dejaron de caer durante 1983, lo cual constituye un logro indudable en una perspectiva de corto plazo.

En una perspectiva de más largo plazo, el quiebre presenciado durante el año anterior no comenzó, sin embargo, a cerrar la brecha entre la tendencia de los diez últimos años. Como se analizó con cierto detalle en una entrega anterior de *Coyuntura Económica*², el origen de la crisis industrial actual se remonta al período de la crisis externa de 1974-1975 y, por su magnitud y extensión en el tiempo, ha alcanzado dimensiones más

profundas que la de los años treinta.

Así, 1984 comienza con el lastre del lento crecimiento industrial de los diez años anteriores, pero con los impulsos de demanda derivados del semestre precedente. De mantenerse al menos las condiciones de demanda agregada y oferta agrícola imperantes en el segundo semestre de 1983, es posible prever un crecimiento industrial cercano al 4% durante el primer semestre de 1984. La evolución durante la segunda parte del año dependerá muy estrechamente de las condiciones anteriores, y de la disponibilidad de materias primas importadas, por lo cual —tal como se señala en el capítulo sobre Actividad Económica General de esta revista— el resultado final del año fluctuará entre el 3 y el 4%. Aunque más satisfactorio que los años anteriores, este crecimiento alcanzará apenas para recuperar el nivel de producción global de 1980 y no alcanzará a impedir que la brecha de crecimiento industrial se continúe ampliando. La reversión de esta tendencia de mediano plazo dependerá de mutaciones importantes en la estructura industrial, en la distribución de ingreso y en las condiciones de la oferta agrícola durante los próximos años³.

II. Sector agropecuario

A. Introducción y resumen

En 1983, la producción de café del país fue de 13.7 millones de sacos, la más alta obtenida desde 1979. En los cultivos diferentes al café, el área sembrada disminuyó

² Echavarría, Caballero y Londoño, "El Proceso de Industrialización Colombiano: Algunas ideas sobre un Viejo Debate", *Coyuntura Económica*, septiembre 1983.

³ *Ibid.*

un 4.5%, a pesar de los incrementos apreciables en la disponibilidad de crédito para el sector; no obstante, la producción para este tipo de cultivos aumentó un 1.6%, señalando que hubo aumentos significativos en la productividad media, asociada a condiciones climáticas favorables y al mayor consumo de fertilizantes. A su turno, el sacrificio de ganado vacuno disminuyó en un 5.0%; la disminución se concentró en su totalidad en el menor sacrificio de hembras típico de la fase de retención del ciclo ganadero.

El aumento en los precios internacionales de la mayoría de los productos agrícolas de exportación, y la disminución de las compras externas, fruto de la política de sustitución de importaciones del actual gobierno, explican la mejora notable de la balanza comercial agropecuaria en 1983, excluyendo café. El superávit alcanzado (US\$223,6 millones) es el mayor que ha tenido el país desde 1980.

La Junta Directiva del IDEMA ha establecido recientemente los criterios que regirán la determinación de los precios de sustentación durante 1984. De acuerdo con estos nuevos criterios, se ajustarán los precios domésticos a los internacionales, permitiéndole al país que la política de sustitución de importaciones tenga un mayor éxito, al transferirle a los productores los aumentos de las cotizaciones en los mercados internacionales. No obstante, no se puede esperar que en todos los productos afectados se presenten aumentos significativos en la producción, ya que algunos de ellos afrontan problemas tecno-

lógicos que sólo se podrán superar en un plazo mayor, a medida que la inversión estatal en investigación y adecuación de tierras rinda sus frutos.

Para el año de 1984 lo más probable es que los aumentos en la producción de los cultivos diferentes al café oscile entre 2.5 y 3.0%. Aunque se esperan aumentos en la producción de cultivos exportables, en los importables estos aumentos no serán significativos; en el caso de los productos no comercializados internacionalmente, la oferta responderá con alguna elasticidad a la recuperación de la economía. De otra parte, se espera que durante la mayor parte del año continúe la retención de hembras y de esta forma se mantenga el proceso de recomposición del hato ganadero.

B. Producción agrícola

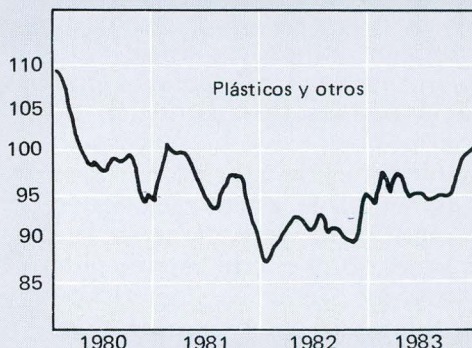
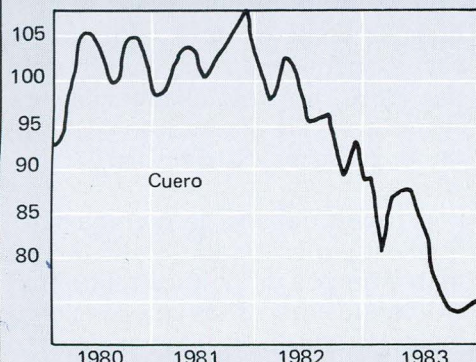
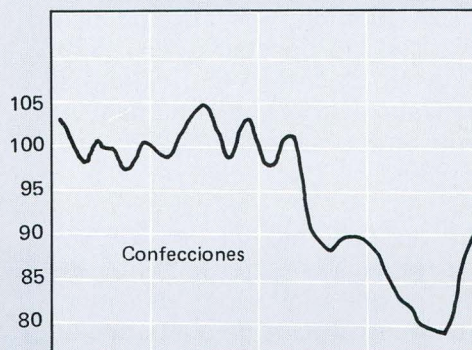
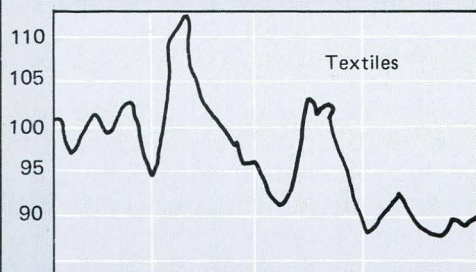
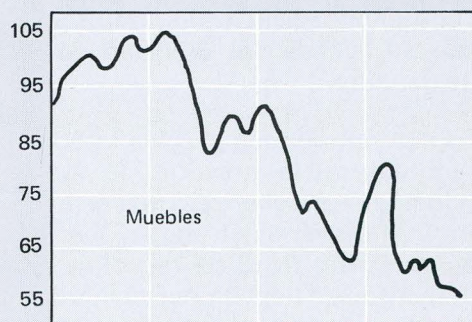
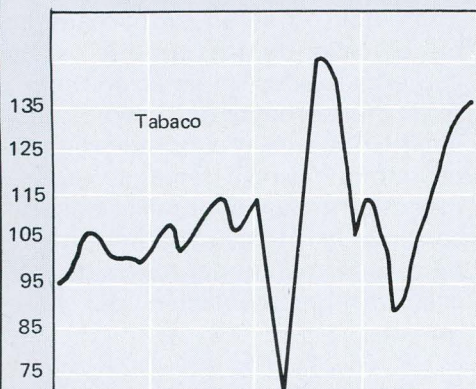
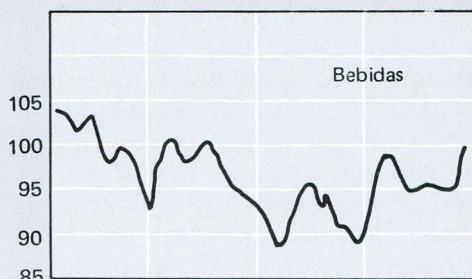
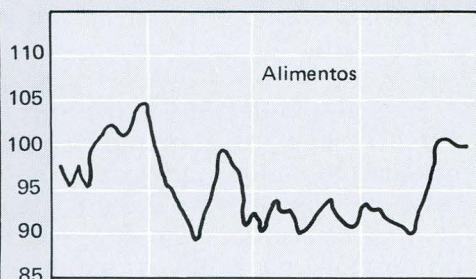
1. Café

En 1983 la producción de café fue de 13.7 millones de sacos, la mayor obtenida desde 1979, registrando un aumento del 13.4% con respecto al año anterior. Las colocaciones en el mercado externo e interno fueron inferiores a la producción en cerca de 3 millones de sacos, generando un incremento del 30% en las existencias de Almacafé, que alcanzaron 11.5 millones de sacos a diciembre 31.

A través del año, la política cafetera estuvo orientada a ajustar los instrumentos de política a la situación en los mercados internacionales del grano. El reintegro cafetero se ajustó según el comportamiento de los precios internacionales,

Gráfica II - 6

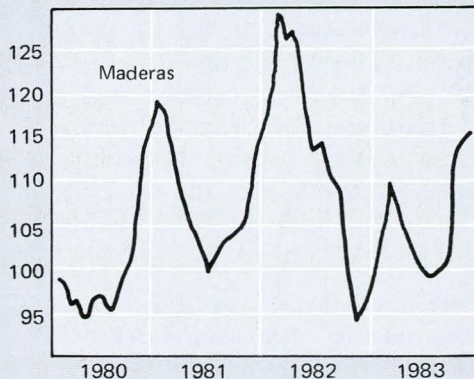
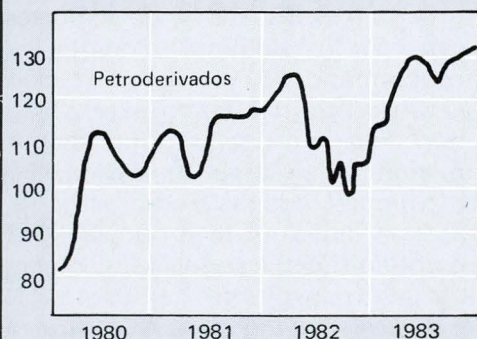
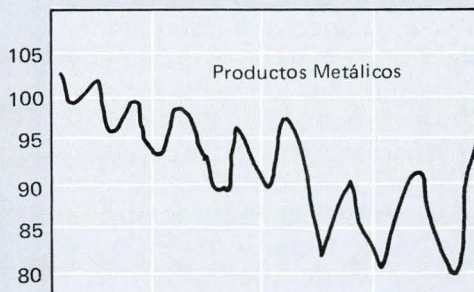
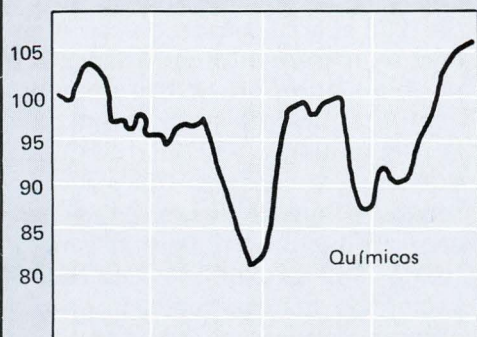
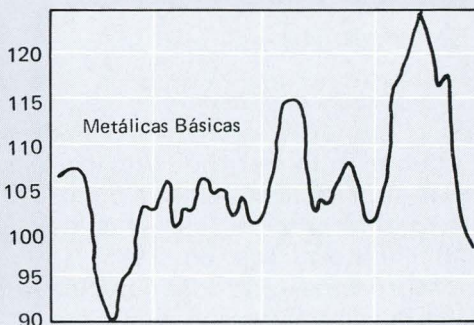
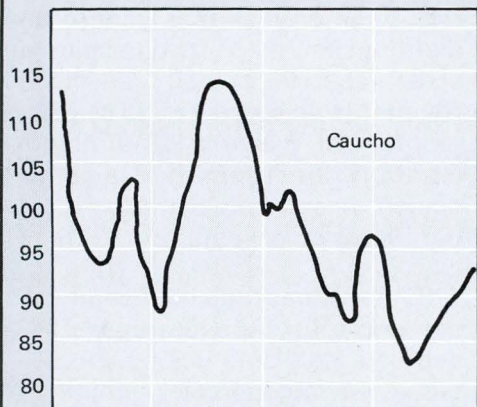
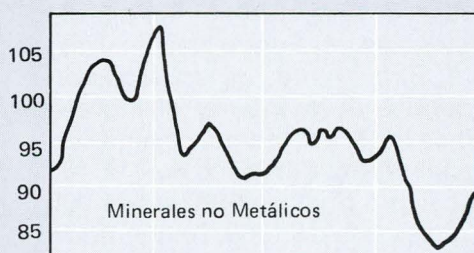
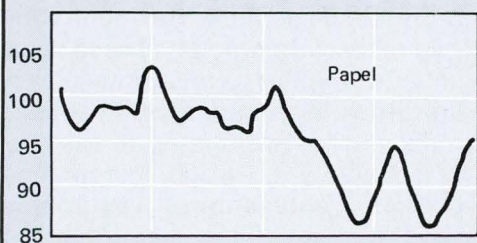
BIENES DE CONSUMO
(Índices de Producción)



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

Gráfica II - 7

BIENES INTERMEDIOS
(Índices de Producción)



Metodología y Fuente: Cifras por el cuadro anterior.

aumentando un 7.1% durante el año. La retención cafetera también se incrementó de 40 a 58%, para ayudar a financiar el manejo de existencias del Fondo Nacional del Café. Finalmente, de acuerdo con la política de mantener el ingreso real de los productores, se ajustó el precio interno del grano de \$12.100 por carga a fines de 1982 a \$14.000 en diciembre de 1983, lo que equivale a un aumento del 15.7%.

2. Otros cultivos

a. Siembras y producción⁴

Según el Ministerio de Agricultura, la superficie cosechada de los cultivos diferentes al café fue de 2.906.600 hectáreas en 1983, lo que representa una disminución del 4.5% en relación con el año anterior. La producción para este grupo de cultivos aumentó en 1.6%, indicando que hubo aumentos significativos en la productividad media. Las disminuciones en el área cosechada se explican por las menores siembras de cereales y oleaginosas. A su vez, el aumento en la producción se registró en todos los cultivos, a excepción de los cereales (ver Cuadro II-4).

El área sembrada en cereales disminuyó en 9.6% con respecto a 1982. Tal disminución obedece a las menores siembras de arroz, cebada, maíz y sorgo; únicamente el área sembrada de trigo tuvo una variación positiva. La disminución en las siembras de arroz se debió a

la gran acumulación de existencias en el IDEMA y a los bajos precios internos y externos. La baja disponibilidad de semillas de buena calidad (especialmente en el caso de la cebada) explica la disminución en las áreas sembradas con cebada, maíz y sorgo, ya que en el caso de la cebada y el sorgo los buenos precios representaron estímulos para aumentar las siembras. La reducción en las áreas generó una disminución de la producción de arroz, cebada y maíz; al mismo tiempo, la de sorgo y trigo se incrementó, por mayores rendimientos en el primer caso, y por la combinación de aumentos en área y rendimientos en el segundo.

El área sembrada en oleaginosas descendió un 6.2% durante 1983, debido a las disminuciones presentadas en algodón y ajonjolí. A pesar de que en el primer semestre de 1983 el área sembrada con algodón se incrementó con respecto a períodos anteriores, este aumento no fue suficiente para compensar la disminución en las siembras durante la cosecha 1983/83. La recuperación de las siembras de este producto en el primer semestre de 1983 se explica por la reactivación de los mercados interno y externo, y por la política estatal de precios domésticos y de exportación. En lo relativo al ajonjolí, los problemas de comercialización —tanto internos como externos— han llevado a una continua disminución en el área sembrada. La disminución de las siembras generó una caída en la producción de estos cultivos, a pesar del comportamiento favorable de los rendimientos en el algodón. Al contrario de lo ocurrido con el algodón y el ajonjolí, los cultivos de soya y pal-

⁴ Los datos de área sembrada y producción de 1983 (Cuadros II-4 y II-5) se refieren a las cosechas recolectadas durante el año y, por lo tanto, a las siembras del segundo semestre de 1982 y primero de 1983.

Cuadro II - 4

**AREA SEMBRADA Y PRODUCIDA EN CULTIVOS DIFERENTES AL CAFE
(1982- 1983)**

	Area sembrada (miles de Has.)			Producción (miles de Tons.)		
	182	1983	Variación (%)	1982	1983	Variación (%)
Cereales	1.453.4	1.314.6	-9.6	3.611.4	3.344.8	-7.4
Arroz	446.0	376.5	-11.1	2.018.2	1.780.3	-11.8
Cebada	34.7	17.6	-50.0	55.6	27.8	-50.0
Maíz	636.1	582.3	-8.5	898.5	863.8	-3.0
Sorgo	291.1	271.9	-6.6	568.4	595.1	4.7
Trigo	45.3	46.3	2.2	70.7	77.8	10.0
Oleaginosas	192.5	180.6	-6.2	344.8	359.6	4.3
Ajonjolí	12.3	9.0	-26.8	7.2	4.9	-31.9
Algodón	99.2	76.7	-22.7	153.6	130.4	-15.1
Soya	49.4	59.5	20.4	98.8	122.4	23.9
Palma Africana	31.6	35.4	12.0	85.2	101.9	19.6
Alimentos	1.107.0	1.109.8	0.2	7.808.4	8.152.2	4.4
Fríjol	112.2	112.5	-	72.9	81.8	12.2
Papa	165.2	160.5	-2.8	2.149.0	2.186.7	1.7
Caña (panela)	170.7	176.5	3.4	734.8	779.6	6.1
Plátano	358.2	359.8	0.4	1.993.0	2.247.4	12.2
Yuca	170.9	172.7	1.1	1.552.3	1.554.8	-
Ñame	10.6	13.9	31.1	76.4	96.3	26.0
Hortalizas	119.2	113.9	-4.4	1.230.0	1.205.6	-2.0
Cultivos especiales	245.0	252.2	2.9	256.1	2.665.8	3.9
Caña de azúcar	92.9	98.5	6.0	1.302.9	1.379.4	5.9
Cacao	77.3	79.2	2.5	39.4	37.0	-6.1
Banano (exp.)	21.8	22.5	3.2	1.146.6	1.173.0	2.3
Fique	22.1	21.9	-0.9	28.5	26.9	-5.6
Tabaco	30.9	30.1	-2.6	48.7	49.5	1.6
Otros	47.1	49.4	4.9	642.8	690.2	7.4
Total	3.045.0	2.906.6	-4.5	14.973.5	15.212.6	1.6

Fuente: Ministerio de Agricultura.

ma africana se extendieron. La soya recibió el aliciente de unos precios de mercado y de sustitución favorables, y la palma africana se benefició de la política de sustitución de importaciones.

En lo relacionado con los alimentos, el área sembrada aumentó en 0.2% y la producción en un 4.4%. En el caso del fríjol, las siembras disminuyeron en el primer semes-

tre de 1983, contrarrestando los buenos niveles alcanzados en la cosecha 1982/1983; la disminución del área sembrada a comienzos de 1983 se explica por la presencia en el mercado doméstico de grandes volúmenes de fríjol de contrabando que deprimieron los precios y desestimularon las siembras. En el caso de la papa, las condiciones climáticas adversas que se presentaron durante la cosecha 1982/83

redujeron el área cosechada e influyeron para que el área total sembrada en 1983 se redujera en un 2.8%. Por otra parte, los buenos precios que se tuvieron durante el período 1980-1982 explican en parte los aumentos de las áreas sembradas con plátano, caña de panela, yuca y ñame, aunque en el caso de estos cultivos se esperaba incrementos mayores, dado que los precios estuvieron creciendo durante un período relativamente prolongado. En cuanto a la producción, únicamente las hortalizas presentan cifras menores, en virtud de la reducción de las siembras. Los aumentos en frijol, papa y plátano se explican por mayores rendimientos; los de yuca y ñame por un área sembrada superior; y el de caña para panela por la combinación de aumentos en área y rendimientos.

Finalmente, el área sembrada del grupo de cultivos especiales se incrementó un 2.9% durante 1983. La expansión se concentró, sin embargo, en caña de azúcar, banana y cacao, ya que en fique y tabaco hubo una reducción en las siembras. En el caso del cacao, la expansión estuvo asociada a la política de sustitución de importaciones. El fique continuó con problemas de comercialización doméstica debido a la competencia de los empaques de fibras sintéticas. Las menores áreas sembradas en tabaco obedecieron a la disminución en la demanda de este producto.

b. Valor de la producción

En el Cuadro II-5 se observa que el valor real de la producción aumentó en 1983 en 1.3%. El mayor incremento se presentó en el grupo

de cultivos tradicionales (9.4%), concentrado especialmente en frijol y plátano. En los cultivos comerciales mecanizados y mixtos semimecanizados, el valor de la producción disminuyó 5.0% y respectivamente. Estos dos grupos de cultivos, a pesar de ser los más beneficiados con las diferentes políticas del gobierno (crédito y precios de sustentación), son los que explican el bajo crecimiento del valor de la producción durante 1983.

C. Crédito

El crédito otorgado por la Caja Agraria y el Fondo Financiero Agropecuario al sector fue de \$81.294.7 millones en 1983, cifra que excede en un 37.0% al concedido el año anterior (16.1% en términos reales). Las aprobaciones de crédito del Fondo Financiero fueron de \$50.669.0 millones, con un crecimiento del 35.6%. En el caso de los cultivos transitorios, a pesar de que el valor utilizado fue superior al de 1982 en un 15.4% a precios constantes, el área sembrada fue inferior en un 1.4%, lo cual indica que el mayor valor financiado estuvo asociado exclusivamente a aumentos en los valores financiados por hectárea. Las siembras de cultivos diferentes a transitorios (cultivos de mediano y largo plazo) debieron ser menores en 1983, ya que el valor financiado disminuyó tanto a precios constantes (-16.1%) como corrientes (-1.0%).

El valor del crédito aprobado en 1983 por la Caja Agraria (recursos ordinarios) fue superior en un 39.3% al otorgado en 1982, lo que equivale a un aumento del 18.1% a precios constantes. Aunque para

Cuadro II - 5

VALOR DE LA PRODUCCION DE CULTIVOS DIFERENTES AL CAFE

Precios constantes de 1975)

Tipo de cultivo	1982	1983	Variación (%)
Cultivos tradicionales	9.683.8	10.592.8	9.4
Cultivos comerciales mecanizados	14.405.3	13.687.7	-5.0
Cultivos mixtos semimecanizados	15.972.2	15.886.4	-0.5
Otros cultivos	6.617.7	7.140.9	7.9
Total	46.679.0	47.307.8	1.3

todas las actividades financiadas por la Caja aumentó el valor real de los créditos, el aumento observado en actividades ganaderas (45.6%) contrasta con el de producción de alimentos, que fue de sólo un 3.0%. Tanto la Caja Agraria como el Fondo Financiero aumentaron el valor financiado por hectárea en 1983, pero el aumento fue mayor para los cultivos financiados a través del Fondo Financiero, la cual indica que el mayor beneficiario de la política crediticia fue el sector moderno de la agricultura.

D. Existencias e intervención del IDEMA

Durante 1983 se contó con un adecuado abastecimiento de los principales productos agrícolas del país, a excepción de la torta de soya, para lo cual se presentó un déficit a finales del año. A pesar de que el abastecimiento fue adecuado, los volúmenes almacenados de algunos productos estuvieron, en el transcurso del año, muy por debajo de los requerimientos mínimos de un mes de consumo; entre estos figuraron el maíz, el trigo y el

fríjol, de importancia fundamental en la dieta alimenticia de los colombianos. El IDEMA mantuvo bajos dichos inventarios debido a su difícil situación financiera.

Al finalizar 1983, las existencias totales de productos agrícolas en el IDEMA y en los almacenes generales de depósito eran superiores en un 4.2% a las que se tenían en igual fecha del año anterior (ver Cuadro II-6). Tal incremento se explica por los altos inventarios de arroz y los mayores volúmenes acumulados de maíz y sorgo. Los inventarios de arroz aún continúan altos a pesar de los esfuerzos del Instituto por reducirlos a través de exportaciones y de venta a las fábricas de concentrados con el fin de usarlo como sustituto del sorgo. A pesar del aumento de los inventarios de fríjol, maíz y sorgo, estos continúan por debajo de las necesidades de consumo de un mes en el caso del fríjol y maíz, y de mes y medio en el sorgo. Los inventarios de trigo eran equivalentes a un mes de consumo nacional y los de torta de soya sólo alcanzaban para cinco días.

Cuadro II - 6

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

(Diciembre 31)

Producto	1982	1983	Variación (%)
Ajonjolí	1.948	432	-77.9
Algodón fibra	17.960	7.423	-58.7
Algodón semilla	10.483	10.744	2.5
Arroz	480.471	539.665	12.3
Azúcar	17.799	9.355	-47.4
Cacao	4.865	2.541	-47.8
Cebada	4.128	652	-84.2
Fique	479	333	-30.5
Frijol	710	1.022	43.9
Maíz	50.919	7.142.6	39.9
Trigo	68.330	81.796	19.7
Tabaco	18.738	15.030	-19.8
Trigo	75.587	68.535	-9.3
Aceite y tortas	21.993	6.946	-68.4
Total	796.064	829.920	4.2

Fuente: Minagricultura.

*E. Precios**a. Precios al por mayor*

El ritmo de crecimiento de los precios al por mayor de los productos provenientes de los cultivos tradicionales fue superior al 25% anual, con excepción de la yuca que presentó disminuciones absolutas de las cotizaciones. Si se comparan con las tasas de crecimiento de 1982 se observa que fueron superiores, con excepción de la yuca; los altos precios de este producto en 1981 y 1982 fueron un estímulo para que se incrementaran las siembras y se presentara una oferta abundante en el último año. El precio del plátano creció a tasas bastante altas desde 1980, reflejando los serios problemas de oferta que enfrenta este cultivo.

En cuanto a los cultivos comerciales mecanizados se observa que, con excepción de arroz y soya, se registró una tasa de crecimiento de los precios por encima del 20.0% durante 1983. Comparados con 1982, los aumentos fueron superiores en casi todos los productos que componen este grupo, a excepción de cebada, soya y azúcar refinada. La mayor demanda, tanto interna como externa ha determinado que los precios del algodón se recuperaran de los bajos niveles observados en 1981 y 1982. El incremento porcentual del precio del azúcar fue inferior al de 1982, que había sido ciertamente excesivo: en períodos de bajos precios internacionales (y con precios domésticos de la panela al alza), no parece justo que los precios domésticos del azúcar aumentan

Cuadro II - 7

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

(Diciembre- diciembre)

Tipo de cultivos	1982/ 81	1983/ 82
Cultivos tradicionales		
Paneta	9.5	36.5
Fríjol	26.7	26.7
Plátano	34.7	36.1
Yuca	44.5	-5.0
Cultivos corriente mecanizados		
Algodón	16.7	32.5
Semilla de algodón	38.7	74.2
Arroz	-3.9	14.0
Ajonjolí	12.9	20.1
Cebada	30.8	23.9
Soya	24.3	26.6
Azúcar refinada	38.1	25.8
Cultivos mixtos semi- mecanizados		
Maíz trillado	15.7	15.7
Papa primera	45.8	-9.8
Papa segunda	61.1	-8.0
Trigo	22.1	19.3
Otros alimentos		
Avena	15.2	20.5
Manteca vegetal	33.8	26.3
Aceites vegetales	18.0	29.8
Productos ganaderos		
Ganado vacuno	32.7	18.7
Ganado porcino	31.4	14.8
Carne de res de primera	40.5	18.3
Leche	20.8	15.4
Huevos	24.1	21.6

Fuente: Banco de la República, cálculos de
FEDESARROLLO.

exageradamente para asegurarle un ingreso constante a los ingenios a costa del consumidor colombiano. El aumento en los precios del arroz correspondió principalmente a la aproximación gradual que se ha venido observando hacia un equilibrio en el mercado, aunque

la política del IDEMA de adicionarle al precio de adquisición los costos de financiamiento y manejo de inventarios pudo reforzar la tendencia.

En el caso de los productos de cultivos semi-mecanizados, se destaca la disminución en el precio de la papa después de su excesivo incremento en 1982; las buenas condiciones climáticas imperantes y la relación de precios favorables permitieron disponer de una oferta abundante de este artículo. El maíz y el trigo, por su parte, tuvieron incrementos moderados de precios, tanto en 1982 como en 1983.

b. Precios al por menor

La variación de los precios al detal de algunos productos agrícolas coincide con las tendencias observadas en los respectivos precios al por mayor, esto es, aumentan las tasas de crecimiento de los precios de los productos tradicionales (a excepción de la yuca), arroz y aceites vegetales y disminuyen las correspondientes a yuca, azúcar, papa y manteca vegetal (ver Cuadro II-8). Es interesante observar cómo el aumento en el precio al detal de plátano fue inferior al incremento del precio al por mayor, en tanto que, en el caso de la papa, la disminución del precio fue mayor para el comprador final que para el comerciante mayorista. En ambos casos, los consumidores se beneficiaron con la reducción en los márgenes de comercialización.

c. Precios de los insumos agrícolas

En el Cuadro II-9 se observa cómo los precios al por mayor de

Cuadro II - 8

VARIACION PORCENTUAL
DE LOS PRECIOS AL POR MENOR

Diciembre - Diciembre

Tipo de cultivo	1982/ 81	1983/ 82
Cultivos tradicionales		
Panela	5.0	35.5
Fríjol	14.9	23.5
Plátano	23.1	24.3
Yuca	35.8	-4.0
Cultivos comerciales mecanizados		
Arroz	2.3	9.5
Azúcar refinado	31.7	21.1
Cultivos mixtos semimecanizados		
Maíz amarillo	8.4	21.9
Papa	40.8	-11.3
Otros alimentos		
Avena	23.3	17.8
Manteca vegetal	32.7	22.1
Aceites	17.0	22.9
Cerue, leche y huevos		
Carne de res de primera	38.1	20.2
Carne de res de segunda	40.0	22.8
Carne de res sin hueso	38.2	23.1
Carne de cerdo sin hueso	23.1	18.0
Carne de cerdo de segunda	17.4	23.4
Carne de pollo	26.0	12.6
Leche pasteurizada	23.8	10.8
Huevos	24.1	22.5

Fuente: DANE.

los abonos y fertilizantes químicos registraron una tasa de crecimiento en 1983 inferior a la observada en 1982; lo mismo ocurrió con los insecticidas, los fungicidas y la maquinaria agrícola. Por el contrario, la tasa de crecimiento de los precios de los plaguicidas fue superior en 1983. Si a los mayores rendimientos obtenidos en 1983,

Cuadro II - 9

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

(Diciembre - diciembre)

Producto	1982/ 81	1983/ 82
Insumos agrícolas		
Abonos y fertilizantes químicos	48.6	—
Abonos fosfatados	7.2	9.7
Abonos potásicos	—	—
Insecticidas y fungi- cidas	21.0	17.6
Matamalezas y herbi- cidas	—	17.0
Maquinaria agrícola	18.2	19.8
Tractor de ruedas	19.6	16.6
Maquinaria y artefac- tos mecánicos para la agricultura	15.7	20.1
Insumos ganaderos		
Alimentos balanceados para ganado	36.7	18.1
Alimentos balanceados para aves	29.2	19.6

Fuente: Banco de la República, cálculos
de FEDESARROLLO.

debido a condiciones climáticas favorables y a un mayor consumo de fertilizantes, se une el mayor ritmo de crecimiento de los precios de la mayoría de los productos agrícolas que de los insumos, se puede concluir que, en lo que respecta a estos elementos, la rentabilidad agrícola debió incrementarse.

d. Precios internacionales

En general, durante 1983 los precios internacionales de los productos agrícolas se recuperaron,

alcanzando en su mayoría niveles superiores a los obtenidos en 1982. Para productos agrícolas de exportación de Colombia, los precios internacionales tuvieron una clara tendencia al alza. La recuperación de la economía mundial y la reducción en la oferta mundial explican el aumento en los precios del algodón; para 1984 se espera que los precios de este producto se mantengan a niveles altos. Los precios internacionales del arroz y el azúcar se recuperaron durante 1983, pero las cotizaciones de diciembre estuvieron muy por debajo de las observadas en años anteriores; para 1984 no se esperan aumentos importantes en los precios de estos productos. El precio internacional del banano tuvo un importante repunte entre abril y agosto de 1983, debido a problemas climáticos en los principales países productores (Centroamérica y Ecuador). Sin embargo, con la recuperación de la oferta mundial a partir de septiembre, los precios dismi-

nuyeron, aunque se mantuvieron por encima de los niveles de 1982. El langostino fue el único producto de exportación para el cual el precio en el mercado internacional disminuyó, retornando a los niveles prevalecientes desde antes de 1982.

Los precios de los principales productos de importación mostraron también una tendencia al alza. En el caso del maíz, la soya, el sorgo y el cacao, este comportamiento estuvo asociado con una reducción de los inventarios y con una menor producción a nivel mundial. Para 1984 se espera que los precios de estos productos continúen al alza. El caso del trigo representa la única excepción a la tendencia general; aunque durante el primer semestre las cotizaciones de este producto aumentaron, en el segundo semestre retornaron a los bajos niveles observados en 1982; para 1984 se esperan de nuevo una ligera recuperación de los precios.

Cuadro II - 10
PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNOS PRODUCTOS AGRICOLAS

Producto	Diciembre		Variación (%)
	1982	1983	
Café (New York) (US cents./Libra)	131.2	140.4	7.0
Algodón (Liverpool) (US cents./libra)	69.3	89.4	29.0
Arroz (New Orleans) (US\$/ton.)	396.8	385.8	-2.8
Azúcar (New York) (US cents./libra)	6.3	7.7	22.2
Banano (Puertos USA) (US cent./libra)	15.5	18.7	20.6
Carne (Puertos USA) (US cents./libra)	112.5	104.7	-6.9
Langostinos (New York) (US\$/libra)	6.7	5.5	-17.9
Tabaco (USA) (US cents./libra)	188.1		
Aceite de Soya (Varias naciones) (US\$/ton.)	399.0	644.0	61.4
Cacao (New York y Londres) (US cents./libra)	74.6	115.0	54.2
Maíz (Puertos USA) (US\$/bushel)	2.7	3.6	33.3
Sorgo (Puertos USA) (US\$/bushel)	2.9	3.3	13.8
Soya (Rotterdam) (US\$/ton.)	232.0	311.0	34.1
Torta de Soya (Rotterdam) (US\$/ton.)	217.0	256.0	18.0
Trigo (Puertos USA) (US\$/bushel)	4.3	4.2	-2.3

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

Cuadro II - 11

EXPORTACIONES AGROPECUARIAS

Producto	Volumen (miles de tons.)		Variación (%)	Valor (miles US\$)		Variación (%)
	1982	1983		1982	1983	
Café	536.1	535.7	-0.09	1,599.5	1,494.0	-6.6
Plátanos	818.6	881.3	7.7	154.4	166.0	7.0
Flores	37.9	42.7	11.4	114.5	122.8	6.7
Azúcar	269.9	303.3	12.4	47.6	68.8	30.8
Carne de vacuno sin deshuesar	18.3	12.7	-30.6	40.6	30.2	-20.0
Tabaco negro	9.6	8.4	-13.0	20.5	20.0	-2.5
Algodón fibra corta	3.2	11.9	276.5	4.7	18.7	290.9
Algodón fibra larga	5.9	8.0	25.7	8.4	14.3	00.0
Langostinos	1.7	1.1	-36.6	20.5	13.9	-3.2
Crustáceos y moluscos	0.4	1.1	177.4	2.6	11.2	00.0
Arroz	-	22.3	-	-	7.9	-
Otros	244.2	186.4	-23.7	39.7	24.0	-39.5
Total	1,945.8	1,991.4	2.3	1,052.9	1,991.9	3.0
Total café	1,409.7	1,455.8	3.3	453.5	497.9	9.8

Fuente: INCOMEX, cálculos de FEDESARROLLO.

F. Comercio Exterior

a. Exportaciones e importaciones

El valor de las exportaciones agropecuarias se redujo en un 3.0% en 1983 (ver cuadro II-11). No obstante, al excluir el café, el valor de las exportaciones muestra un incremento del 9.8%, debido al comportamiento favorable de las flores, el banano, el azúcar y el algodón. Con excepción de las flores, los aumentos de los precios internacionales de estos productos han permitido colocar mayores volúmenes en los mercados internacionales a niveles remunerativos. Finalmente, las exportaciones de arroz fueron las realizadas por el IDEMA con el fin de dar salida a los altos inventarios acumulados y mejorar así su situación financiera.

Cuadro II - 12

VALOR IMPORTACIONES AGROPECUARIAS

(Miles US\$)

Producto	1982	1983	Variación (%)
Trigos duros	99.7	105.7	6.0
Aceite de soya	36.1	40.0	11.0
Soya	21.8	28.3	29.5
Lenteja	21.2	23.8	12.1
Manteca	24.0	20.9	-12.9
Cebada	17.9	18.2	1.5
Sorgo	13.4	16.4	22.6
Arveja	17.1	11.8	-31.0
Fríjol	26.4	-	-
Maíz	25.3	5.8	-77.1
Cacao	11.4	-	-
Otros	16.5	3.5	-78.8
Total	330.8	274.3	-17.1

Fuente: INCOMEX, cálculos FEDESARROLLO.

El valor de las importaciones agropecuarias fue inferior en un 17.1% al correspondiente a 1982 (ver Cuadro II-12). Esta disminución obedece a las menores importaciones de manzanas, arvejas, maíz y frijol, y reflejan en parte los resultados de la política de sustitución de importaciones del actual gobierno.

b. Balanza comercial agropecuaria

En el Cuadro II-13 se observa cómo la balanza comercial agropecuaria registró un superávit durante el año de 1983 por valor de US\$1.718 millones, cifra inferior en un 0.3% a la registrada en el año anterior. Sin embargo, al excluir las exportaciones de café, se obtiene un superávit de US\$223.6 millones, que supera en un 82.2% el de 1982. Para 1984, se espera que los precios internacionales de los productos agrícolas continúan con tendencia al alza, lo cual representará aumentos en el valor, tanto de las exportaciones como de las importaciones colombianas; de esta manera, si el interés del gobierno es aumentar el superávit comercial, será necesario estimu-

lar la producción doméstica de exportables (con mecanismos similares a los utilizados en el caso del algodón) e importables, y eliminar las importaciones de productos no necesarios en la dieta alimenticia de los colombianos como las manzanas.

G. Ganadería

El sacrificio total del ganado vacuno durante 1983 fue de 1.480.214 cabezas, lo cual representa una disminución del 5.0% con respecto a 1982. Esta disminución se concentró en su totalidad en el menor sacrificio de hembras. El hecho de que la participación de las hembras en el sacrificio total hubiera disminuido en los últimos años con respecto a la del período 1976-1980 indica que el hato nacional aún se encuentra en su fase de retención.

Aunque normalmente se espera que en el período de retención de hembras los precios del ganado aumenten, tanto en términos nominales como reales, los Cuadros II-7 y II-8 indican que este comportamiento no se observó en

Cuadro II - 13

BALANZA COMERCIAL AGROPECUARIA
(Miles US\$)

	1982	1983	Variación (%)
Exportaciones agropecuarias totales	2.052.9	1.991.9	-3.0
Importaciones totales	330.8	274.3	-17.1
Balanza comercial agropecuaria total	1.722.1	1.717.6	-0.3
Exportaciones agropecuarias sin café	453.5	497.9	9.8
Importaciones totales	330.8	274.3	-17.1
Balanza comercial agropecuaria (sin café)	122.7	223.6	82.2

Fuente: INCOMEX, cálculos FEDESARROLLO.

1983. Al analizar la evolución de los precios reales del ganado vacuno en la Feria de Medellín, se observa que estos estuvieron creciendo hasta abril de 1983 y que a partir de este mes comenzaron a disminuir, hasta llegar a su nivel más bajo en octubre. En los meses de noviembre y diciembre se observó una tendencia al alza, aunque manteniendo niveles inferiores a los de igual período en 1982. Según se analiza en el capítulo subsiguiente de esta revista, este comportamiento peculiar de los precios del ganado puede estar asociado a la reversión de la exportación neta de productos pecuarios hacia Venezuela generada por la devaluación en dicho país.

El crédito del Fondo Financiero Agropecuario a actividades pecuarias aumentó un 43.9% con respecto al año anterior, lo que en términos reales equivale a un aumento del 22.0%. Para actividades ganaderas se destinó el 61.0%, y el resto para avicultura y otras especies menores; entre las actividades ganaderas, la mayor participación correspondió a los proyectos integrales (90.0%), lo cual refleja que durante 1983 los ganaderos aumentaron las inversiones tanto en ganado como en infraestructura. Si al crédito del Fondo Financiero se agrega el correspondiente a la Caja Agraria, se obtiene que la ganadería dispuso de \$27.300 millones durante 1983, lo cual representa un aumento del 56.7% y del 32.8% a precios reales.

El valor de las exportaciones colombianas de carne vacuna disminuyó un 33.1% en 1983. Los precios internacionales presentaron una ligera tendencia al alza

durante el primer semestre de 1983, pero durante el segundo semestre descendieron, terminando el año a niveles inferiores a los de 1982. El comportamiento de los precios internacionales y domésticos dificulta el acceso del país a los mercados externos para vender mayores volúmenes de carne de res; esta circunstancia compromete el desarrollo de la ganadería colombiana, cuya evolución queda sujeta al comportamiento de la demanda interna y al desarrollo de la industria avícola nacional, que constituye su principal fuente de competencia.

Los precios de la leche — tanto al por mayor como al detal — tuvieron en 1983 aumentos porcentuales inferiores a los de los dos años anteriores. Esto es una evidencia de que la producción nacional de leche ha venido aumentando, beneficiando tanto a productores (por incrementos en la productividad) como a consumidores. Los precios promedios de la carne de pollo y los huevos, sustitutos de la carne de res, crecieron a tasas menores a los de la carne en 1983.

H. Política agropecuaria

Para 1984 se espera que la disponibilidad de crédito institucional para la producción agropecuaria ascienda a unos \$128.000 millones, de los cuales un 52.0% aproximadamente le corresponderán al Fondo Financiero Agropecuario (\$66.250 millones) y el resto se canalizarán a través de la Caja Agraria (34.0%) y los bancos privados (14.0%). El aumento en el presupuesto del Fondo Financiero para 1984 es del 25.0%; con este aumento se espera no sólo finan-

ciar la ampliación de áreas en algunos cultivos, sino también incrementar la financiación por hectárea. Además del aumento del crédito del Fondo Financiero, se dispuso que los intermediarios financieros sólo podrán cobrar intereses anticipados por tres meses, con lo que se busca reducir el nivel de las tasas de interés; se crearon también nuevas líneas de financiación como la de maíz tradicional o asociado con frijol, reparación de maquinaria agrícola y capital de trabajo para la ceba intensiva de bovinos, entre otras.

Según el Presupuesto del Fondo Financiero para 1984, se espera que aumenten significativamente las áreas financiadas de ajonjolí, algodón, cebada, frijol y trigo. Para el resto de cultivos, los aumentos de área que se esperan no son significativos. Los aumentos del financiamiento por hectárea para los cultivos transitorios fluctúan entre 22.0% y 35.0% con respecto al obtenido durante el primer semestre de 1983. El aumento en las disponibilidades de crédito institucional para 1984 obedece al papel que el gobierno le ha dado al crédito como el principal instrumento de reactivación del sector agropecuario. Como se ha afirmado en anteriores entregas de *Coyuntura Económica*, la política de crédito abundante no es condición suficiente para garantizar la recuperación de un determinado cultivo, ya que las decisiones del productor agrícola dependen principalmente de sus expectativas de precios relativos y de condiciones climáticas. La recuperación de los mercados externos e internos del algodón ha permitido que el productor reciba mayores precios relativos,

lo que unido a una adecuada disponibilidad de fondos ha garantizado la reactivación de este cultivo; la efectividad de la política crediticia en este caso dependió de la adecuada política de precios llevada a cabo por el gobierno nacional. Por lo tanto, mientras no se le asegure, a través de la política de precios, junto con una adecuada oferta de insumos, especialmente de semillas, una rentabilidad adecuada a los distintos productores, la abundancia de crédito no garantizará la reactivación del sector agropecuario.

Con la Ley 67 de diciembre de 1983 se aumentaron las cuotas de fomento arrocerero, cerealista y cacaoero. El aumento de las cuotas le permitirá al país disponer de mayores recursos para financiar la investigación y la transferencia de tecnología, con el fin de superar uno de los principales obstáculos que ha enfrentado la agricultura colombiana, particularmente en la producción de cereales diferentes al arroz. Sin embargo, en el proceso investigativo, la eficacia del insumo financiero depende de la conjunción de otros factores, en especial de los recursos humanos y del desarrollo institucional, en los cuales el país ha mostrado un retroceso notable en los últimos años. Así las cosas, los recursos financieros disponibles no deberían canalizarse exclusivamente hacia la investigación y la transferencia de tecnología, sino también a la capacitación y formación del equipo investigativo, y a crear una organización institucional más eficiente.

Mediante la Resolución 25 de 1983, PROEXPO aprobó un meca-

nismo de compensación transitoria para el algodón de fibra larga de la cosecha de 1984. La idea del mecanismo es la de garantizarle al productor un precio aproximado de 85 centavos de dólar por libra, compensándole si el precio internacional está por debajo de 82 centavos y haciéndole una retención si supera un dólar por libra; esta alcanza niveles del 50% si el precio internacional llega a 1.10 dólares por libra. Con este mecanismo y el subsidio fiscal otorgado a las exportaciones, se establece un precio mínimo al productor de 98 centavos de dólar por libra. El producto de las retenciones que se perciban con este mecanismo se destinará a futuras compensaciones. Como se ha dicho reiteradamente en *Coyuntura Económica*, la creación de mecanismos de sustentación de precios de los productos exportables debe ser una práctica generalizada, para garantizarle no sólo un ingreso permanente a los productores, sino también una mayor estabilidad a las regiones agrícolas del país.

La Junta Directiva del IDEMA ha establecido recientemente los criterios que regirán la determinación de los precios de sustentación durante el presente año. Para los productos agrícolas cuya producción doméstica está por debajo de las necesidades del consumo nacional (cebada, trigo, maíz y frijol), el precio de sustentación será igual al precio cif de importación más un porcentaje que cubra los gastos de puertos y nacionalización del producto, y un margen de protección. Para aquellos productos que tienen la posibilidad de ser exportados y para los cuales no existen problemas de abastecimiento (arroz y

ajonjolí), los precios de sustentación deberán cubrir los costos variables de producción más un margen; en cualquier caso, se seguirá la norma según la cual los precios de sustentación serán menores al precio fob más los subsidios a la exportación. Una excepción a los criterios anteriormente mencionados la constituyen el sorgo —para el cual se acogió un criterio intermedio, ya que las necesidades nacionales están siendo abastecidas con producción nacional— y la soya, para la cual se considerarán los “contratos para el desarrollo” llevados a cabo con los productores de aceite y concentrados para animales.

Con estos nuevos criterios se están ajustando los niveles de precios domésticos a los internacionales, permitiéndole al país que la política de sustitución de importaciones tenga un mayor éxito, al transferirle a los productores domésticos los aumentos de las cotizaciones en el mercado internacional. Como resultado de la nueva política, se espera aumentar el nivel de rentabilidad de los productos beneficiados; sin embargo, no se puede garantizar que en todos los casos se presenten aumentos significativos en la producción, ya que algunos cultivos afrontan problemas tecnológicos que sólo se podrán superar en un plazo mayor, a medida que la inversión estatal en investigación y adecuación de tierras rinda sus frutos.

1. Perspectivas para 1984

Las estimaciones iniciales del Ministerio de Agricultura indican que el área sembrada en cultivos

diferentes al café incrementará en un 3.9% en 1984, debido a mayores áreas sembradas en todos los tipos de cultivos, pero especialmente en el de oleaginosas, donde se espera un aumento del 23.1%. De acuerdo con estos estimativos, la producción total aumentaría en un 3.5%.

Si la tendencia al alza que han venido presentando los precios internacionales continúa a lo largo de 1984, puede esperarse un aumento considerable en la producción de artículos exportables, especialmente de algodón y tabaco. Dada la nueva metodología de determinación de los precios de sustentación, los productores domésticos tendrán incentivos para aumentar las áreas sembradas de importables; no obstante, en vista de las dificultades tecnológicas que afrontan muchos de estos cultivos, no se esperan aumentos sustanciales en producción. La evolución de los cultivos no comercializados internacionalmente dependerá de las condiciones domésticas de la demanda; si continúa recuperándose la economía, se espera que más que aumentos en la producción se presenten aumentos en los precios de estos productos. Por lo tanto, es muy difícil que los estimativos del Ministerio de Agricultura se cumplan, y lo más probable es que los aumentos en la producción de los cultivos diferentes al café oscile entre 2.5 y 3.0% en 1984.

Finalmente, se espera que durante la mayor parte del año de 1984 continúe la tasa de retención de hembras y de esta forma se mantenga el proceso de recomposición del hato ganadero. Si el con-

trabando de productos pecuarios provenientes de Venezuela llegare a cesar, se pueden presentar aumentos en los precios superiores a los observados en 1983.

III. Construcción y vivienda

A. Evaluación

Con motivo del diseño y la ejecución de los programas de vivienda sin cuota inicial de la administración Betancur, la actividad constructora ha sido objeto de análisis y controversia desde distintos ángulos. Estos programas cobraron plena vigencia durante 1983, quedando además claramente incorporados en el plan de desarrollo⁵ (ver Cuadro II-14).

Si bien los titulares de prensa indican optimismo al evaluar lo sucedido en 1983, los hechos deben analizarse con cautela ya que, en conjunto, no arrojan un resultado satisfactorio. La edificación de vivienda aumentó; no obstante, no puede afirmarse que este subsector, que apenas representa una tercera parte de la actividad constructora, marque la pauta del conjunto. El avance del DANE sobre Cuentas Nacionales, sitúa el crecimiento global del sector en un 3% (ver Cuadro I-1), guarismo muy distante del 28% de incremento en metros cuadrados de licencias. Al mirarse por partes, este comportamiento promedia una importante expansión de la edificación de vivienda (15%) y de la construcción de las empresas públicas (12%),

⁵ En el Plan "Desarrollo con Equidad" se propone construir durante un cuatrienio un número de viviendas superior al de las tres administraciones anteriores.

Cuadro II - 14

EL PLAN NACIONAL DE DESARROLLO FRENTE A PLANES ANTERIORES

	Realizaciones de las Entidades Públicas (No. de Soluciones)	Crecimiento (%)
Las Cuatro Estrategias (1971 - 1974)	133.026	55.7
Para Cerrar la Brecha (1975 - 1978)	116.897	-12.1
Plan de Integración Nacional (1979 - 1982)	151.646	29.7
Cambio con Equidad (1983 - 1986)	400.000	163.8

Nota: Para el período 1983-86 se presenta la proyección de ejecución señalada en el Plan Nacional de Desarrollo.

Fuente: Revista de Planeación y Desarrollo, Vol. XIII, No. 3, julio-diciembre, 1981.

Plan Nacional de Desarrollo 1983-1986, "Cambio con Equidad", Departamento Nacional de Planeación.

con una caída sustancial de la inversión en obras civiles del gobierno central (-20%). O sea que, de no haber sido por los grandes proyectos de las empresas públicas (especialmente El Cerrejón), y por el estímulo oficial a la vivienda para bajos estratos a través del

ICT, la actividad constructora habría disminuido en forma sustancial. Un indicador alternativo de la actividad en este sector de la economía, el consumo aparente de cemento gris, mostró un importante repunte frente al año anterior, a pesar del estancamiento de la

Cuadro II - 15

PRODUCCION NACIONAL Y EXPORTACIONES DE CEMENTO GRIS

(Toneladas)

Año	Producción nacional (1)	Variación (%) (2)	Exporta- ciones (3)	Variación (%) (4)	Exportaciones total producción (5)	Consumo aparente doméstico ¹ (6)	Variación (%) anual (7)
1979	4.256.735	2.5	1.170.965	16.9	27.5	3.085.770	
1980	4.355.828	2.3	1.028.268	-12.2	23.6	3.327.560	7.8
1981	4.487.833	3.0	1.404.791	36.6	31.3	3.083.042	-7.3
1982	4.720.792	5.2	930.972	-33.7	19.7	3.789.820	22.9
1983	4.725.469	0.1	445.798	-52.1	9.4	4.279.671	12.9

¹ Col. (1) - Col. (3), supone implícitamente una relación constante de inventarios.

Fuente: Avance Estadístico - diciembre de 1983 - DANE.
Informes sobre Comercio Exterior de Colombia - INCOMEX.

Cuadro II - 16

PROYECCION Y EJECUCION DEL PLAN DE VIVIENDA EN 1983

(Número de Soluciones)

	Proyección para 1983	Ejecución en 1983 ¹			Nivel de ejecución
		Total de soluciones	Soluciones de menos de 1.300 UPAC'S	Soluciones de más de 1.300 UPAC'S	
ICT	28.960	54.000	48.600	5.400	186.5
CAV y BCH	40.405	37.073	7.759	29.314	91.8
Cajas	4.395	2.356	713	1.643	53.6
FNA	6.240	7.313	4.570	2.743	117.2
Total	80.000	100.742	61.642	39.100	125.9

¹ No incluye lotes con servicios.

Fuente: Instituto de Crédito Territorial / Planeación Nacional.

producción que se originó en una drástica caída de las exportaciones (ver Cuadro II-15)⁶.

En 1983 también se hizo patente el problema financiero que enfrenta el Instituto de Crédito Territorial. Para solucionarlo se intentaron varias fórmulas, sin éxito aparente. En primer término, la gerencia del Instituto solicitó, la creación de un cupo especial en el Banco de la República. Además, propuso compartir con las Corporaciones de ahorro y vivienda aquellas partes de los fondos destinados a la vivienda de menos de 1.300 UPAC'S⁷ que estas entidades

no hubieran colocado. Finalmente, el ICT recibió un aporte del presupuesto nacional que, con todo, no logró superar la asignación del año anterior. Los recursos obtenidos fueron inferiores a los requeridos para llevar a cabo las obras emprendidas, las cuales superaron notablemente las previsiones del plan de desarrollo (ver Cuadro II-16). Ante esta situación, el Instituto optó por contraer una cuantiosa deuda flotante con los constructores, difiriendo el problema para 1984 (ver datos de crédito interno en el Cuadro II-17). Lo anterior indica que, al menos al finalizar el año anterior, no se había logrado la necesaria coordinación e identidad de criterios en el gobierno con respecto a las metas definitivas de construcción de viviendas y a su financiamiento. Que el Instituto hubiera alcanzado niveles de actividad constructora tan altos en 1983, sin el correlativo soporte financiero, no es buen augurio de continuidad. Pese a lo dicho, la inercia del programa bandera del

⁶ No obstante, los registros de exportación incluidos en el Cuadro II-15 no siempre coinciden temporalmente con los datos de producción. Un cálculo alternativo del consumo aparente, basado en información del Instituto de Productores de Cemento, muestra un aumento de 1% en 1983 (ver al respecto los datos periódicos publicados en *Memorando Económico*).

⁷ De acuerdo con el Decreto 2928 de 1982, las Corporaciones deben colocar un 25% de su cartera en este tipo de viviendas.

Cuadro II -17

BALANCE FINANCIERO DEL INSTITUTO DE CREDITO TERRITORIAL

(Millones de pesos)

	1981	1982	1983	1982/81	1983/82
I. Rentas propias	1.690	4.302	5.699	16.6	32.5
II. Gastos corrientes	2.604	2.547	4.474	-2.2	75.7
Gastos de funcionamiento	1.156	1.237	1.905	7.0	54.0
Intereses y comisiones	1.448	1.310	2.569	-9.5	96.1
III. Ahorro	1.086	1.755	1.225	61.6	-30.2
IV. Inversión	7.609	9.259	20.335	21.7	119.6
V. Déficit	6.523	7.504	19.110	15.0	154.7
VI. Financiación	6.523	7.504	19.110	15.0	154.7
1. Crédito neto	3.446	2.193	12.318	-36.4	461.7
Recursos del crédito	3.909	2.679	13.422	-31.5	401.0
(-) Amortización	463	486	1.104	5.0	127.2
2. Rendimiento de inversiones financieras	35	39	367	11.4	841.0
3. Aportes del presupuesto nacional	1.372	4.701	3.698	242.6	-21.3
4. Recursos del presupuesto nacional	290	—	—	—	—
5. Faltante por financiar	1.380	571	2.727	-58.6	377.6

Fuente: Instituto de Crédito Territorial — División de Presupuesto.

gobierno indica que esta forma de actuar⁸ continuará en 1984, creando problemas que finalmente llegarán al presupuesto nacional.

Sobre los aspectos financieros del programa de vivienda, el gobierno adoptó a comienzos de 1984 algunas medidas directrices. Entre ellas la principal fue la de darle al ICT la posibilidad de captar recursos de ahorro, haciendo explícito que el subsidio necesario para cubrir el margen negativo entre sus

tasas activas y pasivas saldrá del presupuesto nacional. Además, el Banco Central Hipotecario otorgó al ICT un crédito puente por \$4.000 millones para absorber el déficit de Tesorería de 1983, mientras se puede adicionar el presupuesto. A pesar de estos esfuerzos, si continúa la adquisición acelerada de compromisos con constructores por parte del ICT los recursos muy pronto serán insuficientes.

Es incuestionable, de otra parte, que la actividad desarrollada por el ICT con el propósito definido de llegar a las clases menos favorecidas ha tenido un efecto redistribu-

⁸ Violatoria del Estatuto Orgánico del Presupuesto, por crear obligaciones sin respaldo presupuestal.

tivo que el sistema de mercado hubiera sido incapaz de generar espontáneamente. La estructura de ingresos de las familias beneficiarias con las nuevas adjudicaciones (Cuadro II-18) no constituía base financiera sólida para desarrollar un plan de vivienda sin las características y los subsidios implícitos del que se está llevando a cabo. La inmensa demanda que refleja el número de solicitudes de vivienda sin cuota inicial (más de 700.000) es un indicativo de que el gobierno apuntó en la solución de un problema latente y de enormes repercusiones sociales.

En términos de la distribución regional de los planes de vivienda, el Instituto ha manifestado su intención expresa de irrigar los recursos hacia muchos municipios del país. Para ello, los planes involucran sistemas de aportes de tierras y servicios públicos por parte de autoridades municipales y desarrollo de la construcción por parte del ICT. En el Cuadro II-19 se ilustra esta dimensión de las actividades del ICT.

Paradójicamente todo ese despliegue de actividad gubernamen-

tal para vivienda no ha tenido su contraparte en la actividad constructora global del sector público la cual, en su conjunto, disminuyó en 2% en 1983, según el avance del DANE. La Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO sustenta en buena parte las operaciones anteriores (ver al respecto el Gráfico I-3). Los datos del último trimestre de 1983 indican que subsiste algún optimismo por parte de los constructores de vivienda. En el sentir de los empresarios, los principales factores que han afectado desfavorablemente esta actividad económica en los últimos años han sido la disponibilidad de capital de trabajo y la falta de demanda; sin embargo, de acuerdo con los datos de final de año, estos problemas han disminuido sensiblemente. Por otra parte, no parece haber dificultades asociadas a la disponibilidad de insumos o de mano de obra. Este optimismo no tiene un paralelo entre los constructores de obras públicas, quienes después del auge de la Administración Turbay Ayala atravesaron una situación adversa en 1983.

B. Perspectivas para 1984

FEDESARROLLO estima que la construcción crecerá entre un 5 y un 6% durante el presente año (ver Cuadro I-3). En cuanto a vivienda, la restricción fundamental es la capacidad operacional del ICT, que creció sustancialmente durante 1983 y puede estar llegando a su límite. A ello debe adicionarse el muy serio cuello de botella de infraestructura de servicios públicos y disponibilidad de tierras para vivienda popular. Por último, la irrupción del programa bandera ha significado un reajuste financie-

Cuadro II - 18

ESTRUCTURA DE INGRESOS DE LOS SOLICITANTES - PROGRAMA DE VIVIENDA SIN CUOTA INICIAL

Rango de Ingresos familiares	Número de solicitantes	Porcentaje de solicitantes en el rango de ingresos
0 - 10.000	3.062	3,0
10.001 - 20.000	56.143	55,0
20.001 - 30.000	28.582	28,0
30.001 - 40.000	11.229	11,0
40.001 - 50.000	2.042	2,0
50.001 - 999.999	1.021	1,0

Fuente: ICT - Vivienda y Desarrollo Urbano - diciembre 1983.

Cuadro II - 19

**DISTRIBUCION ESPACIAL DE LOS METROS CUADRADOS DE VIVIENDA
SEGUN REGIONALES, PROGRAMA DE VIVIENDA SIN CUOTA INICIAL –
VIVIENDAS EN EJECUCION EN 1983**

Regionales	Número total de viviendas	Total de M ² por Regional	Número viviendas Regional/total viviendas	M ² por Regional/ total M ²
Principales	57.749	2.744.310	56.6	59.3
Intermedios	39.009	1.637.675	38.2	35.4
Menores	5.320	242.045	5.2	5.3
Total	102.078	4.624.030	100.0	100.0

Principales: Antioquia, Atlántico, Cund.-Bogotá, Santander y Valle.

Intermedios: Bolívar, Boyacá, Caldas, Cauca, Cesar, Córdoba, Huila, Magdalena, Meta, Nariño, Norte de Santander, Quindío, Risaralda, Sucre y Tolima.

Menores: Caquetá, Chocó, Girardot, Guajira, Leticia, Tumaco, Putumayo y San Andrés.

Fuente: Actas de la Junta Directiva - dic. 1983 - ICT.

ro, que reducirá los fondos públicos para inversión en obras civiles y los recursos disponibles para las corporaciones de ahorro y vivienda. De esta manera, el programa de vivienda sin cuota inicial, aunque justificable en sí mismo por su impacto redistributivo, puede afectar desfavorablemente otras actividades constructoras. En el caso de la inversión pública, cualquier egreso del presupuesto nacional tendrá ciertamente un costo de oportunidad muy elevado. No sucede lo mismo con los recursos disponibles para las corporaciones de ahorro y vivienda, ya que las estadísticas del pasado reciente indican que una proporción importante de las captaciones no se colocan. Por ello, la medida que hizo posible que el ICT captara ahorro del público seguramente hará más eficiente las transferencias de recursos hacia el programa bandera del gobierno.

IV. Energía

A. Producción y exploración de petróleo

La producción de petróleo crudo creció un 7.3% en 1983, elevándose por encima de los 150.000 barriles/día en el promedio anual, tal como se había previsto en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*. La tendencia de corto plazo es la de aumentos aún mayores; en efecto, el nivel de producción de diciembre de 1983 (165.000 barriles/día) supera en un 14.3% la cifra correspondiente al mismo mes de 1982.

Como se observa en el Cuadro II-20, los aumentos proceden en su mayor parte de las áreas en asociación, debido a los nuevos campos que han entrado en operación en los dos últimos años en los Llanos Orientales y a la producción

Cuadro II - 20

PRODUCCION NACIONAL DE CRUDO

(Barriles / Día)

Compañía	Diciembre 1982	Diciembre 1983	%aumento	Promedio 1982	Promedio 1983	%aumento
Ecopetrol	68.875	70.352	2.1	68.007	69.292	1.9
Concesión	59.585	66.372	11.4	58.916	62.496	6.1
Asociación	15.926	28.287	77.6	14.802	20.234	36.7
Total país	144.386	165.011	14.3	141.725	(52.022)	7.3

Fuente: ECOPETROL.

en el campo de Cocorná. Las áreas de concesión también presentan un aumento, principalmente debido a los incrementos de producción en el Huila. Ecopetrol, por su parte, ha logrado mantener el nivel de producción mediante sus esfuerzos de recuperación mejorada en el área del Magdalena Medio, lo cual ha permitido compensar ampliamente la declinación en otros campos.

El Cuadro II-21 permite prever que la producción seguirá en aumento, ya que se han incrementado en forma importante los pozos de desarrollo perforados. No obstante, y tal como se había señalado en entregas anteriores, el nivel de

exploración se ha reducido a la mitad, debido a que las compañías privadas han respondido en esta forma a las bajas en los precios internacionales del petróleo y Ecopetrol no ha iniciado aún un programa de exploración de consideración. Cabe esperar alguna recuperación en el nivel de exploración en el próximo año, dado que en 1983 se firmaron 21 nuevos contratos de asociación, lo que, aún considerando los contratos terminados, eleva el número de aquellos vigentes a fin de año de 37 a 41 (Cuadro II-22). Además, Ecopetrol planea perforar 6 pozos A-3, cuyos proyectos están debidamente estudiados.

Cuadro II - 21

NUMERO DE POZOS PERFORADOS

	1982	1983
Exploración		
Wildcats (A-3)	50	26
Otros	22	10
Desarrollo	151	221

Fuente: ECOPETROL.

Cuadro II - 22

CONTRATOS DE ASOCIACION

	1982	1983
Suscritos en el año	8	21
Rescindidos o terminados	12	17
Vigentes al principio del año	41	37
Vigentes al final del año	37	41

Fuente: ECOPETROL.

No obstante lo anterior, el nivel de exploración en 1984 será de todas maneras considerablemente inferior al que se logró en 1982 y al que estudios previos, como el ENE, determinaron como necesarios para lograr con un nivel alto de probabilidad de autosuficiencia petrolera en la década. Subsiste así la inquietud de que los bajos niveles actuales pueden conducir en el curso de unos tres o cuatro años a revertir la tendencia ascendente de la producción y, en consecuencia, a que el sector petrolero contribuya a agudizar las dificultades cambiarias del país a finales de la década.

B. Consumo de combustibles

El consumo global de combustibles creció un 2.5% en 1983, reflejando el bajo nivel de crecimiento de la actividad económica y del ingreso nacional. No obstante, como se observa por las cifras de diciem-

bre, hay una tendencia a la aceleración de esta tasa de crecimiento. Los rubros que más han crecido corresponden a la gasolina motor (4.3%) y, en segundo lugar, a los productos cercanos de la gasolina (los denominados productos blancos). A su vez, continúa la reducción del consumo de destilados medios (ACPM, queroseno) y pesados (combustóleo), que se han venido sustituyendo por otras formas de energía, en particular por electricidad y carbón, respectivamente (ver Cuadro II-23).

C. Comercio exterior de crudo y derivados

La plena operación de la refinera de Cartagena en 1983 permitió que disminuyeran las importaciones de gasolina y gasóleo, pero elevó las de crudo. En el neto, se incrementó en 15.9% el tonelaje de las importaciones, si bien en términos de valor hubo una reduc-

Cuadro II - 23

CONSUMO DE COMBUSTIBLES (Barriles / Día)

	Diciembre 1982	Diciembre 1983	Aumento %	Promedio anual/82	Promedio anual/83	Promedio %
Gasolina motor (regular y extra)	80.408	88.620	10.2	76.833	80.125	4.3
Productos blancos (Avigas 100/130, bencina industrial, cocol, propano)	136.814	150.207	9.8	135.102	139.143	3.0
Destilados medios (ACPM, queroseno, JP-A)	41.151	44.992	6.7	43.839	45.533	-0.7
Combustóleo y crudo quemado	14.412	15.452	7.2	14.312	14.003	-2.2
Total	151.226	165.659	9.5	149.414	153.146	2.5

Fuente: ECOPETROL.

ción de 6.1%, debido tanto al cambio en su composición como a la reducción de los precios en dólares de estos productos. A su vez, la disminución del consumo de combustóleo y el aumento en su producción (debido tanto a la mayor oferta de las refinerías como a la mayor proporción de crudos pesados de producción nacional) condujo a un incremento en el volumen de sus exportaciones del 31.5% y en su valor del 33.3%. En consecuencia, el déficit comercial de hidrocarburos se redujo de 314.3 a 185.4 millones de dólares (ver Cuadro II-24).

D. Producción y consumo de gas natural

El consumo de gas natural en 1983 superó en 9.1% al de 1982

(cuadro II-25). Prácticamente la totalidad del incremento se debió al aumento de consumo de plantas termoeléctricas de la Costa Atlántica, en razón del considerable subsidio que están recibiendo en las compras de este producto, lo que, como se ha señalado varias veces en esta revista, conduce a una operación ineficiente del sistema de generación eléctrica nacional. La disminución del consumo industrial constituye un reflejo de la fuerte recesión en la actividad productiva de la industria de la Costa Atlántica y del área del Magdalena Medio, que consumen este fluido. El comparar las cifras de diciembre de 1983 con el promedio anual, se encuentra, sin embargo, que el consumo industrial de gas se ha comenzado a recuperar lentamente.

Cuadro II - 24

COMERCIO EXTERIOR DE CRUDOS Y DERIVADOS

	Volumen (barriles / día)			Valor millones de US\$		
	1982	1983	Variación %	1982	1983	Variación %
Importaciones						
Crudo	20.041	37.861	88.9	248.7	380.8	53.1
Gasolina motor	25.555	17.646	-30.9	353.9	210.7	-40.5
Otros (gasoleo, parafina)	4.671	2.759	-40.9	61.0	32.6	-46.6
Total	50.267	58.266	15.9	663.6	624.1	-6.1
Exportaciones						
Combustóleo	32.602	42.886	31.5	283.9	378.4	33.3
Naves internacionales	3.696	3.621	-2.0	57.9	55.8	-3.7
Otros	n. a.	n.a.				
Total	36.298	46.507	28.1	349.3	438.7	25.6
Balance comercial (exportaciones menos importaciones)	-13.969	-11.759	15.7	-314.3	-185.4	41.0

Fuente: ECOPETROL.

Cuadro II - 25

CONSUMO DE GAS NATURAL POR SECTORES
(MMBTU/Día)

Sector	Diciembre			Diciembre		
	1982	1983	%	1982	1983	%
Termoeléctrica	179.057	214.619	19.9	166.985	196.564	18.0
Ecopetrol	83.147	34.343	13.5	87.515	91.350	4.4
Petroquímica	11.353	11.034	-2.8	10.841	11.463	5.7
Industrial	76.052	73.376	-3.6	74.524	70.577	-5.3
Doméstico	1.408	2.061	46.4	1.372	1.854	35.1
Total	351.057	395.433	12.6	341.237	372.208	5.1

Fuente: ECOPETROL.

Los incrementos en el consumo termoeléctrico de la Costa Atlántica se han venido atendiendo prácticamente en su totalidad con incrementos en producción de yaci-

mientos de la Guajira, ya que la producción de los demás campos de la Costa Atlántica está declinando en forma rápida (Cuadro II-26).

Cuadro II - 26

SUMINISTRO DE GAS NATURAL

Campo	Diciembre			Consumo		
	1982	1983	Variación	1982	1983	Variación
Guajira	197.670	229.054	15.9	195.114	216.313	10.9
Otros Costa Atlántica	56.366	45.876	-18.6	47.511	45.616	-4.0
Magdalena Medio	96.367	119.559	24.1	98.019	109.506	22.7
Total	351.057	395.433	12.6	341.237	372.208	9.1

Fuente: ECOPETROL.

Empleo, precios y salarios

I. Empleo

A. *Introducción y resumen*

La lenta creación de puestos de trabajo y las aspiraciones crecientes de la población en materia de empleo fueron las características básicas del mercado de trabajo urbano en 1983. Aunque hubo una pequeña recuperación en el empleo durante el segundo semestre del año, luego del agudo deterioro durante el período crítico de la recesión (segundo semestre de 1982 y primero de 1983), el desempleo se incrementó en diciembre, cuando estacionalmente se esperaba lo contrario, debido al enorme aumento de la participación laboral. Al parecer, el rápido crecimiento observado en los niveles de actividad laboral constituye el retorno de las tasas de participación a sus tendencias de largo plazo, luego del "desaliento" que había inducido el comienzo de la recesión.

Tras los movimientos coyunturales de los indicadores agregados

del mercado laboral en los últimos años se observan, por otra parte, importantes mutaciones de las estructuras productivas y de especialización regional. En particular, el fortalecimiento del empleo en el sector terciario, la recomposición del empleo industrial en contra de las grandes empresas y en favor de las medianas, y el deterioro de los patrones tradicionales de especialización de las diferentes ciudades, que ha tendido a homogeneizar sus respectivas estructuras económicas, son elementos que llaman a un mayor estudio.

B. *La coyuntura en materia de empleo*

La evolución de los principales indicadores del mercado laboral en los últimos años refleja la complejidad de las interacciones de oferta y demanda características de países que presentan transiciones demográficas y sociales importantes. En especial, la coyuntura reciente ha manifestado la conjunción de tendencias de largo plazo en la oferta de trabajo con proble-

mas de corto plazo por el lado de la demanda.

Las tendencias de largo plazo en la oferta de mano de obra se pueden caracterizar por dos elementos fundamentales: la transformación de la estructura de edades (que aumenta la proporción de la población en edad de trabajar) y la incorporación de la mujer al mercado laboral. La presión ejercida sobre el mercado por estos dos elementos hace necesario la creación permanente de nuevos puestos de trabajo para evitar que se manifieste bajo la forma desocupación abierta o de creación de ocupaciones marginales, dirigidas simplemente a ocultar ese desempleo.

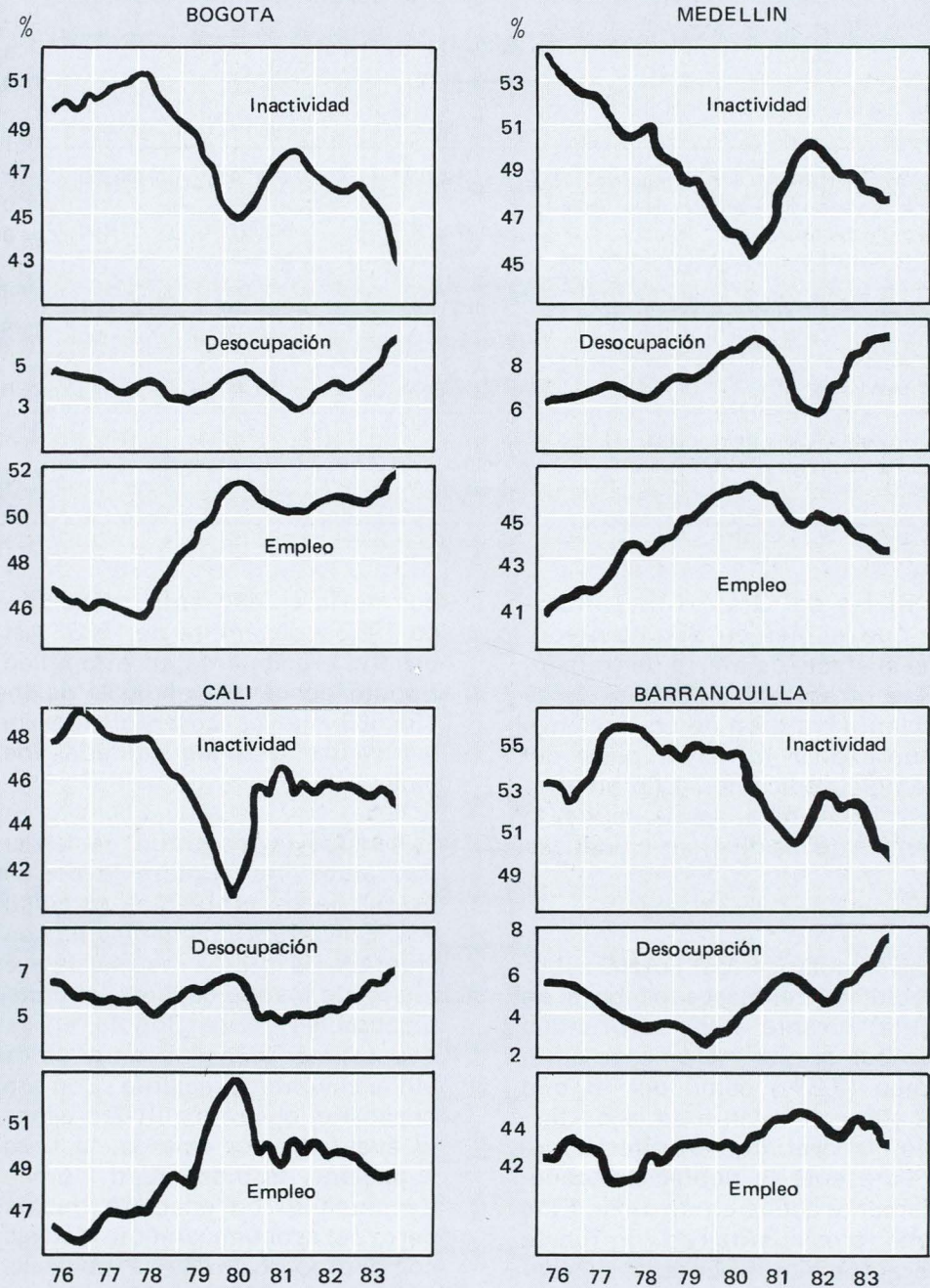
Entre 1980 y mediados de 1981, sin embargo, el crecimiento en el empleo fue inferior al de la población en edad de trabajar y, a partir del segundo semestre de este último año, fue apenas suficiente para compensarlo (ver Gráfico I-5). Si la tasa de participación laboral hubiera crecido de manera estable durante la década de los ochenta, siguiendo las tendencias del decenio anterior, las tasas de desempleo y de desocupación habrían manifestado una clara tendencia al deterioro, cocomitante con la falta de dinámica en el empleo durante estos dos años. No obstante, las grandes fluctuaciones de corto plazo en la tasa de participación permitieron aplazar en 1980 y 1981 los efectos de la menor creación de puestos de trabajo sobre la tasa de desempleo, debido posiblemente al "desaliento" para la búsqueda activa de trabajo por parte de los miembros secundarios de las familias. A partir de 1982, en cambio, la reducción de los ingresos reales

de las familias parece haber forzado nuevamente a sus miembros secundarios a buscar empleo, lo cual, unido con la reducción en la creación de puestos en las ciudades diferentes a Bogotá, explica los aumentos particularmente fuertes en las tasas de desocupación de los dos últimos años (ver Gráfico III-1). Para el caso bogotano, aunque se presentó un ritmo muy alto de creación de empleo, la evolución excepcionalmente acelerada de la participación laboral redundó también en mayores tasas de desocupación en 1982 y, de manera particularmente fuerte, en 1983.

Las causas del crecimiento en el desempleo durante 1983 pueden comprenderse mejor con ayuda de la descomposición analítica tradicionalmente usada por FEDESA-ROLLO que se presenta en el Cuadro III-1. La creación de 163.500 empleos durante 1983 permitió compensar el simple crecimiento vegetativo de la población en edad de trabajar (109.700 puestos). Sin embargo, los cambios en la participación laboral habrían requerido la creación de casi 210.000 empleos adicionales, de los cuales sólo se crearon efectivamente 54.000. Este hecho explica los 155.600 desempleados adicionales de 1983.

El análisis agregado presentado en el párrafo anterior permite ver la gran importancia de la evolución de la oferta de trabajo para explicar el incremento en el desempleo en las cuatro grandes ciudades. No obstante, ese análisis oculta las diferencias entre el desempleo de Bogotá y el del resto de ciudades. En efecto, las cifras del Cua-

Gráfica III - 1
DINAMICA DEL MERCADO DE TRABAJO
EN LAS GRANDES CIUDADES



Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en DANE. Datos desestacionalizados y suvaizados (categorías expresadas como proporción de la población en edad de trabajar).

Cuadro III - 1

CAMBIOS EN EL MERCADO DE TRABAJO DE LAS GRANDES CIUDADES

(Comparación dic. 1982 — dic. 1983)

	4 ciudades	Bogotá	Resto de ciudades*
1. Crecimiento en el empleo requerido	319.128	224.139	94.989
a. Crecimiento vegetativo de la fuerza de trabajo	120.767	63.001	57.766
b. Cambios en la participación laboral	198.361	161.138	37.223
2. Crecimiento efectivo en el empleo	163.497	130.400	33.097
3. Aumento (o disminución) en el desempleo	155.631	93.739	61.892

* Medellín, Cali y Barranquilla.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO sobre cifras del DANE: Avance estadístico, diciembre, 1983.

dro III-1 y del Gráfico III-1 muestran que, si bien en Bogotá predominó el efecto de oferta de trabajo, en las otras tres ciudades fue la deficiente creación de ocupaciones la que explica la mayor parte del desempleo adicional. Ello amerita una mirada más detallada de la dinámica de las diversas ciudades.

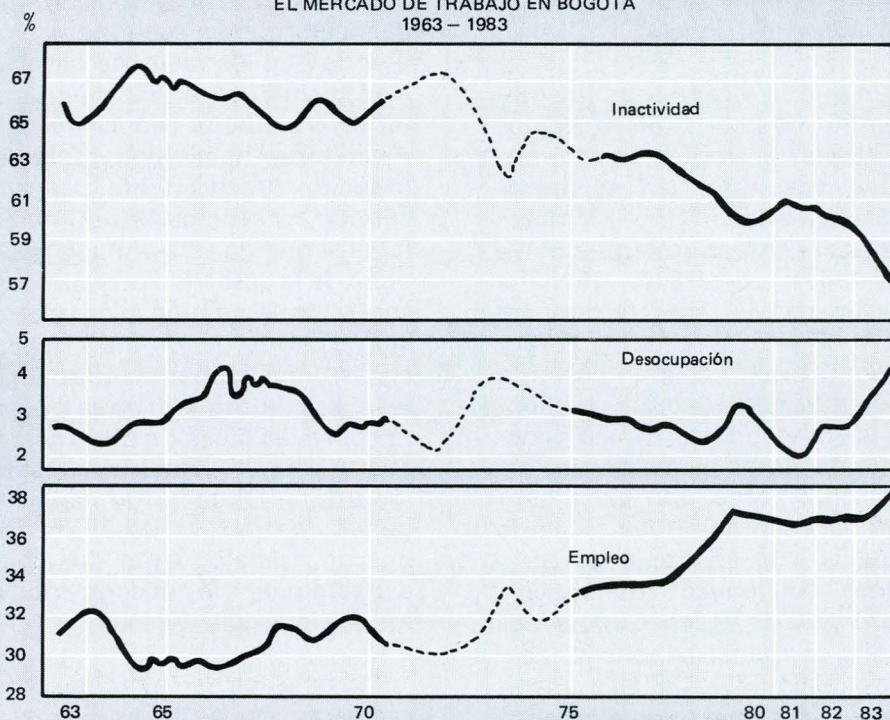
1. Bogotá

Las estadísticas del DANE sobre la evolución del mercado laboral en Bogotá durante 1983 sorprenden tanto por el alto incremento en el empleo (8.8%) como por el aún más alto crecimiento de la participación laboral, que en sólo 12 meses acrecentó la población económicamente activa en un 14%. Este último crecimiento en la fuerza laboral fue el que condujo, a pesar de la dinámica del empleo, a aumentar en más de 93.000 personas el contingente de desemplea-

dos de la ciudad entre diciembre de 1982 y diciembre de 1983. Así, pese al crecimiento en el empleo, Bogotá concentró el 60% de los 155.600 nuevos desempleados de las cuatro grandes ciudades del país.

Aunque la magnitud de las cifras anteriores sugiere la posible presencia de problemas estadísticos, *Coyuntura Económica* ha considerado de interés rastrear la evolución de los indicadores laborales disponibles sobre Bogotá en las dos últimas décadas para ubicar allí la coyuntura reciente. Con este propósito, el Gráfico III-2 presenta la evolución del empleo, la desocupación y la inactividad (número de personas en edad de trabajar pero no económicamente activas) como proporción de la población total, entre 1963 y 1983. Para la construcción de ese gráfico se utilizaron las series recolectadas por el

Gráfica III - 2
EL MERCADO DE TRABAJO EN BOGOTÁ
1963 - 1983



Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en las Encuestas de Hogares del DANE y el CEDE. Las tasas se presentan como proporción de la población total y no respecto a la PET, con el fin de hacer compatibles los datos.

CEDE en la década de los sesenta y las informaciones posteriores del DANE, dentro de las cuales se incluyen las de las encuestas "regionales" de hogares recolectadas entre 1970 y 1975, cuyos datos sobre Bogotá infortunadamente no son estrictamente comparables con los del período 1976-83. Debe anotarse, además, que debido posiblemente a los problemas implícitos en los sistemas de muestreo que tienen que utilizarse para la construcción de las estadísticas laborales, las series del Gráfico III-2 presentan variaciones entre períodos cortos difícilmente explicables por las tendencias globales o por las situaciones coyunturales de la acti-

vidad económica general. A pesar de estos problemas, resulta interesante observar las tendencias generales y algunos de los ciclos presentados por las tasas de empleo, desocupación e inactividad en Bogotá entre 1963 y 1983.

Como tendencias generales se destacan claramente el aumento en las tasas de empleo, acorde con el desarrollo económico general, y la de reducción en las tasas de inactividad, resultante en parte de la evolución de la estructura de edades y en parte de las mayores tasas de participación de las mujeres en el mercado laboral. La evolución de la tasa de desocupación,

en cambio, no presenta tendencias claras en ningún sentido durante los 20 años considerados.

En lo que se refiere a las fluctuaciones de más corto plazo en los indicadores del empleo en el Gráfico III-2, resulta difícil encontrar explicaciones coherentes y simples sobre su comportamiento entre 1963 y 1965 o entre 1970 y 1975. La evolución de las tasas de empleo entre 1965 y 1970, y entre 1976 y 1983, en cambio, resultan bastante consistentes con el comportamiento de la actividad económica general en esos períodos. En particular, puede observarse una clara tendencia ascendente en las tasas de empleo para los años en que el crecimiento económico fue mayor, 1968-70 y 1976-79; en cambio, los períodos de menor expansión económica, 1965-67 y 1980-83, manifiestan un incremento en el empleo apenas suficiente para compensar el crecimiento de la población. Dentro de este marco resulta interesante observar el crecimiento en la tasa de empleo que se vuelve a manifestar durante el segundo semestre de 1983, aunque, como ya se dijo, la magnitud de ese aumento pueda parecer exagerada para el grado de recuperación en la actividad económica que logró el país en ese período.

Las fluctuaciones en la actividad económica y en el empleo no se manifiestan de manera clara en las tasas de desocupación presentadas en el Gráfico III-2, debido a las fluctuaciones que también presentan las tasas de inactividad en períodos cortos, las cuales tienden en muchos casos a contrarrestar a las primeras. Así, en años de fuerte aumento en las tasas de empleo,

como 1968 ó 1978-79, los niveles de inactividad se redujeron con ritmos particularmente acelerados, impidiendo que las tasas de desocupación disminuyeron de manera significativa. Dicha reducción en los niveles de inactividad pudo estar inducida precisamente por el incentivo a participar en el mercado laboral que genera el buen desempeño de la actividad económica. En contraste, el comienzo de una recesión como la de los años ochenta, con su consiguiente reducción en las tasas de empleo, no se manifestó sobre las tasas de desempleo de 1980 ni de 1981, debido a los incrementos en las tasas de inactividad generados por el desánimo para buscar trabajo, ante las malas expectativas de encontrarlo que induce la propia recesión.

De esta forma, el acelerado incremento en las tasas de desempleo de Bogotá entre 1982 y 1983 no debe relacionarse exclusivamente con el comportamiento de la actividad económica, sino también con el aumento sin precedentes de los niveles de participación laboral. Este aumento manifiesta a su vez las tendencias estructurales de la fuerza de trabajo y la reversión del proceso de "desaliento" que se había manifestado en 1980 y 1981, con el comienzo del ciclo recesivo de la actividad económica.

2. Medellín

Bien sea que se midan con los promedios anuales o con la información de final de año, los indicadores del mercado de trabajo de Medellín continuaron en 1983 con la tendencia persistente al deterioro que presentan desde 1980. Las tasas de crecimiento en el empleo

fueron, de nuevo, sustancialmente inferiores a las de la población en edad de trabajar (2.3% y 4.9% respectivamente). La pequeña recuperación en la tasa de ocupación durante el tercer trimestre no se mantuvo en el siguiente, ya que el empleo no registró el aumento acostumbrado al final del año. La reducción en las tasas de empleo se volvió a conjugar, además, con un rápido y persistente aumento en la participación laboral, manteniendo de esa manera la preocupante tendencia al incremento de las tasas de desocupación (Gráfico III-1)¹.

A diferencia de Bogotá, el comportamiento laboral de ambos sexos difiere significativamente en Medellín. Aunque en 1981 tanto hombres como mujeres redujeron su participación, el incremento posterior se dio más rápidamente en la población masculina. Así, la cesantía, al igual que el subempleo, no sólo son mayores sino que han crecido más rápidamente entre los hombres. El desempleo de las mujeres, en cambio, ha crecido más rápido por el lado de las aspirantes: Medellín es la ciudad del país que presenta un mayor número de mujeres que desean ingresar por primera vez al mercado laboral.

3. Barranquilla

Barranquilla es la ciudad que representa un mayor deterioro en la tasa de desocupación en 1983. Al igual que lo acontecido en otras

ciudades, este deterioro se deriva en gran medida de un acelerado incremento en las tasas de participación laboral. No obstante, debe destacarse también que desde 1981 prácticamente no ha aumentado el nivel absoluto de personas ocupadas. Debido a que la estructura productiva de Barranquilla está más vinculada que la de otras ciudades con las actividades de comercio exterior, puede suponerse que el acentuado deterioro en sus indicadores de empleo durante 1983 está muy relacionado con el comportamiento del sector externo de la economía colombiana.

4. Cali

Dos características demográficas parecen haber dado a esta ciudad cierta protección frente al deterioro de la actividad económica: su menor crecimiento demográfico y los altos niveles de participación femenina en la fuerza de trabajo desde antes del período recesivo. La expansión de la fuerza de trabajo potencial —la menor entre las cuatro ciudades— ha implicado menores requerimientos de empleo por parte de la población, de forma tal que la desaceleración en el ritmo de creación de empleos ha sido menos traumática.

De otra parte, las relativamente bajas tasas de dependencia (número de personas que viven de los ingresos de cada trabajador) ha permitido una mayor flexibilidad en las tasas de participación. El desánimo de la población trabajadora ante las menores oportunidades que trajo la recesión pareció haberse prolongado por un período más largo de tiempo. No obstante, 1983 no sólo fue un año de aumento de

¹ Al analizar este gráfico debe tenerse en cuenta que en 1981 hubo un cambio muestral, cuyas implicaciones analizó *Coyuntura Económica* en su momento.

las tasas de desocupación en la ciudad, sino el de mayor deterioro de la tasa de empleo desde 1980. Así, a pesar de los menores requerimientos de trabajo, las dificultades en los mercados de bienes se tradujeron en una desmejora general de los indicadores del mercado laboral.

C. Dinámica sectorial del empleo y transformaciones de las estructuras productivas regionales

Paralelamente a la caída global en la tasa de crecimiento del em-

pleo, se ha presentado una cierta recomposición sectorial y geográfica del mismo, que implica modificaciones importantes en las estructuras productivas regionales.

1. La dinámica sectorial del empleo

El Cuadro III-2 presenta el crecimiento del empleo según actividad económica y posición ocupacional para las fases expansiva y recesiva del último ciclo de la economía colombiana, comprendidas entre 1976 y 1979, y entre ese último año y 1983, respectivamente.

Cuadro III - 2

DINAMICA SECTORIAL DEL EMPLEO EN LAS GRANDES CIUDADES

	Tasa de Crecimiento		Participación marginal	
	76-79	79-83	76-79	79-83
A. Según actividad económica				
1. Primario	7.6	(1.0)	1.7	(0.4)
2. Secundario	6.7	2.9	31.3	24.9
a. Industria	6.8	1.8	25.3	11.7
b. Servicios públicos	4.2	1.1	0.4	0.2
c. Construcción	6.6	7.9	5.6	13.0
3. Terciario	7.2	4.4	67.0	75.5
a. Comercio	11.2	5.5	33.9	34.0
b. Transporte	7.4	3.2	6.9	5.5
c. Financiero	11.6	7.7	9.7	13.6
d. Servicios personales	3.7	3.0	16.5	22.5
4. Total	7.1	3.8	100	100
B. Según posición ocupacional				
1. Empleados - obreros	8.2	3.4	75.4	48.0
2. Servicio doméstico	(3.4)	1.7	(4.4)	2.7
3. Patrón	10.2	(2.3)	6.3	(2.1)
4. Cuenta propia	7.0	9.1	21.4	46.2
5. Familiar	14.2	9.4	3.0	3.8

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en datos del DANE a septiembre de cada año.

La comparación de esos dos factores muestra, en términos generales, una rápida recomposición del empleo desde la producción de bienes hacia la prestación de servicios; se asiste, de esta manera, a lo que puede llamarse una "terciarización" acelerada de la economía. Mientras la tasa de crecimiento del empleo global en el período recesivo es algo más de la mitad de la del período de expansión (3.8% vs. 7.1%), la tasa de crecimiento del empleo industrial es apenas de una cuarta parte (1.8% vs. 6.8%). Por esta razón, la industria ha venido captando apenas un 11.7% del nuevo empleo creado en el período más reciente, cuando esa proporción era del 25.3% en el período expansivo 1976-1979. Además, las actividades complementarias de la producción de bienes, como son el comercio y los transportes, también han visto reducir sus tasas de crecimiento, aunque manteniendo sus participaciones en el empleo marginal. Los sectores que han presentado una menor caída en el empleo, en cambio, son los servicios personales y financieros, los cuales han pasado a capturar, en su conjunto, más del 35% del empleo marginal en la fase recesiva reciente —triplicando el aporte del empleo industrial—, mientras en la fase expansiva sólo capturaban algo más del 26%.

Paralela al proceso anterior de "terciarización" de la actividad económica, se asiste a una cierta "informalización" de las posiciones ocupacionales. cada vez más, los puestos de trabajo para empleados y obreros que no se generan en los sectores productivos van siendo reemplazados por los de trabajadores por cuenta propia,

que se desenvuelven normalmente en el sector terciario. Mientras en el ciclo expansivo 1976-79, el 75.4% de las plazas de trabajo fueron creadas para obreros y empleados, y sólo el 21.4% para trabajadores por cuenta propia, en la fase recesiva del cuatrienio posterior estos porcentajes han sido 48.0% y 46.2% respectivamente. Al parecer, los trabajadores secundarios (diferentes a los jefes de hogar) que se habían vinculado en el período anterior como trabajadores dependientes, han vuelto al servicio doméstico y a las actividades familiares sin remuneración. Asimismo, la crisis empresarial ha reducido el número de personas que se vinculan como patrones al mercado laboral.

La pérdida de peso del empleo industrial formal en el escenario laboral colombiano, para los últimos años, es ilustrada adicionalmente por la reducción en el empleo industrial total, que se registra en el Cuadro III-3, basado en las Encuestas Anuales Manufactureras del DANE de 1970 a 1982. Además, a juzgar por los resultados preliminares de la muestra mensual manufacturera del mismo DANE, 1983 habría sido el cuarto año consecutivo de reducción en el nivel absoluto de empleo generado por la industria colombiana. Esta reducción, de acuerdo nuevamente con el Cuadro III-3, ha sido acompañada por una disminución en el tamaño promedio de las empresas.

2. La modificaciones en las estructuras productivas regionales

La evolución de las estructuras de empleo de las grandes ciudades

Cuadro III - 3

EMPLEO EN LA INDUSTRIA COLOMBIANA

Según tamaño de empresas

Año	Tamaño (No. de empleados)			Total	Tamaño medio
	10 - 49	50 - 189	200 o más		
1970	71.877	94.959	162.197	329.033	73
1971	72.220	103.587	173.414	349.221	
1972	76.361	110.144	194.457	380.962	73
1973	85.994	119.858	216.109	421.961	74
1974	89.726	124.448	230.838	445.012	73
1975	90.074	131.914	230.605	452.593	72
1976	89.786	134.817	240.283	464.886	73
1977	91.668	140.020	250.377	482.065	73
1978	89.137	143.974	262.164	495.275	80
1979	90.929	146.618	273.539	511.086	76
1980	92.794	144.338	272.995	510.127	75
1981	90.268	145.630	260.330	495.228	74
1982	56.148	217.437	203.734	477.319	69

Fuente: Encuesta Anual Manufacturera del DANE. Se excluyen los establecimientos de menos de 10 trabajadores ocupados por no ser dicha encuesta representativa de los mismos.

presenta disparidades que han ido conduciendo a modificaciones en sus estructuras de especialización relativa, de forma tal que estas han tendido a homogeneizarse, al ser golpeados con más fuerza los bastiones de sus respectivas especializaciones.

Las grandes disparidades en materia de creación de empleo entre las ciudades se asocian fundamentalmente con la dinámica de los puestos de trabajo en el sector manufacturero pues, como se observa en el Cuadro III-4, el crecimiento porcentual del empleo en el sector terciario fue relativamente similar en las distintas ciudades. El nuevo empleo industrial entre 1979 y 1983 se concentró casi exclusivamente en Bogotá y mínimamente en Barranquilla. En Cali y Medellín, en cambio, el monto

absoluto del empleo industrial decreció en los últimos cuatro años, implicando un mayor peso relativo del sector terciario y, en particular, de los servicios personales y financieros, en la creación de empleo en esas dos ciudades.

Tan bruscos cambios sectoriales han implicado mutaciones en los índices de especialización de las ciudades, tal como se visualiza en el Cuadro III-5. Bogotá ha tendido a ocupar más personas en la producción de bienes y menos en la prestación de servicios, contrariando lo que se consideraban sus "ventajas comparativas" por ser una ciudad fundamentalmente de clases medias. La concentración del empleo industrial nuevo en la capital ha implicado una reducción del grado de especialización, en ese campo, de ciudades tradicio-

Cuadro III - 4

DINAMICA SECTORIAL DEL EMPLEO

1979 - 1983

	Tasas anuales de crecimiento				Participación marginal			
	Bogotá	B/quilla.	Medellín	Cali	Bogotá	B/quilla.	Medellín	Cali
A. Primario	(-0.6)	19.9	1.5	2.5	-0.9	6.4	0.9	1.4
B. Secundario	4.8	2.0	1.5	-0.1	33.0	15.2	17.5	-0.9
1. Industria	3.9	0.4	-0.6	-0.5	20.7	2.5	-5.4	5.4
2. Electr., gas y agua	3.2	-3.2	6.7	-8.1	0.3	-1.1	2.0	-1.9
3. Construcción	8.6	10.0	9.8	2.5	12.0	13.9	20.8	6.4
C. Terciario	4.7	3.8	4.2	4.0	67.9	78.4	81.7	99.5
1. Comercio	6.8	4.7	4.3	3.9	32.5	37.7	33.2	29.4
2. Transporte	6.3	0.6	-1.2	0.4	8.9	1.6	-2.1	1.0
3. Serv. financieros	6.0	8.9	13.0	9.7	11.4	11.3	19.4	19.1
4. Serv. personales y comunales	2.4	3.3	3.7	3.8	16.1	27.8	31.3	40.1
Total	4.6	3.8	3.2	2.4	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en datos de las Encuestas de Hogares del DANE para septiembre de cada año.

Cuadro III - 5

 INDICES DE ESPECIALIZACION¹
DE LAS CUATRO CIUDADES

1976 - 1983

	Primario	Secundario	Terciario				Serv. pers.
			Indus- tria	Cons- trucción	Co- mercio	Trans- porte	
Bogotá							
1976	94	95	92	104	103	90	107
1979	119	95	94	100	101	91	100
1983	77	99	99	109	98	95	103
Medellín							
1976	88	113	119	93	93	104	93
1979	113	115	118	102	95	104	89
1983	131	112	110	123	94	101	95
Cali							
1976	82	112	111	108	94	110	88
1979	88	108	108	107	95	110	90
1983	107	102	105	102	99	109	99
Barranquilla							
1976	118	87	87	80	106	122	96
1979	56	82	81	73	110	120	101
1983	123	80	77	88	107	142	103

¹ Definido como el cociente entre la participación porcentual de la actividad en el empleo de cada ciudad y la participación en el promedio de las 4 ciudades.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en datos del DANE a septiembre de cada año.

nalmente industriales como Medellín y Cali. Adicionalmente la crisis del comercio exterior ha conducido a una reducción más que proporcional del empleo relacionado con este en aquellas ciudades donde tenía mayor importancia relativa: Barranquilla y Cali.

Así, los puntuales de especialización de cada una de las ciudades se ha ido truncando durante la actual recesión, hasta el punto de tender a homogenizar sus estructuras ocupacionales, lo cual podrá tener implicaciones de amplio alcance sobre la difusión de la dinámica del próximo ciclo expansivo de la economía.

II. Salarios

A. Política salarial

El Consejo Nacional de Salarios adoptó a finales del año un incremento del salario mínimo urbano del 22%², cifra similar a la recomendada en la entrega de diciembre de *Coyuntura Económica*³. Se dieron así los primeros pasos para asignar a la política de ingresos y salarios un alcance mucho mayor al del simple control anti-inflacionario, explicitando el gobierno objetivos distributivos en el programa macroeconómico de ajuste a la crisis del sector externo. La medida fortalecerá el movimiento en sentido positivo de las diversas variables macroeconómicas ya que, de acuerdo con la experiencia colombiana de los últimos años, la demanda se verá fortalecida, en

tanto que el efecto directo sobre los costos será relativamente menor.

Paralelamente a la decisión sobre salario mínimo urbano, el Consejo Nacional de Salarios optó por la igualación con aquel del salario mínimo rural, lo cual representa para este último un incremento nominal del 26.2% en 1984. Aunque es evidente que el transfondo de la decisión rebasa claramente el alcance de sus efectos económicos coyunturales (claramente la situación de orden público rural exige medidas socio-económicas de carácter distributivo que superen a las posibilidades dadas espontáneamente por las fuerzas del mercado, esta tiene implicaciones más complejas que en ocasiones anteriores, debido a la creciente participación de los asalariados dentro de los trabajadores rurales, a la vinculación consiguiente de miembros secundarios de las familias (esposa e hijos) al mercado laboral y a la elevación de los niveles de remuneración observado en la última década. De todas maneras, el contenido de la decisión es consistente con la tendencia a la disminución del diferencial de remuneraciones urbano-rurales que se presentó en la última década en la economía colombiana.

El incremento del salario nominal en el campo representará un aumento del 6 al 10% en el nivel de remuneración real, lo cual redundará, por una parte, en una mayor demanda rural de alimentos —disminuyendo posiblemente el excedente disponible para las ciudades— y, por otra, en mayores costos salariales, cuyos efectos sobre la rentabilidad de la produc-

² Decreto 3506 de 1983, por acuerdo del Consejo Nacional de Salarios.

³ *Coyuntura Económica*, Vol. XIII No. 4, diciembre de 1983, página 74.

ción agropecuaria dependerán del grado en que sean trasladados o no a los precios finales de los productos correspondientes. En este último sentido, el incremento en los costos reales (definidos como el incremento relativo de los salarios frente al de los precios de los productos en los cuales se utiliza la mano de obra correspondiente) será probablemente mayor para los cafeteros y los productores de alimentos tradicionales que para la agricultura moderna; en efecto, mientras los precios de los bienes generados en esta última responderán, posiblemente, a la recuperación de los precios internacionales, el café y los productos de la agricultura tradicional tendrán que seguir reflejando, a través de menores precios relativos, un mayor exceso de oferta interna. Así aunque el componente de salarios en la producción tradicional de alimentos sea menor que en el resto del sector agropecuario, el efecto de los mayores costos salariales puede, paradójicamente, afectar más su rentabilidad relativa. Por esta razón, FEDESARROLLO considera conveniente compensar esos mayores costos con subsidios por otras vías, en especial a través del crédito y de la provisión de insumos agrícolas, como mecanismo para asegurar una oferta de alimentos en el mediano plazo que contribuya al proceso de reducción de la inflación.

B. Consideraciones sobre el salario mínimo rural

1. Una breve mirada histórica

En la historia colombiana de la postguerra, las modificaciones del salario mínimo rural han depen-

do estrechamente de las diversas coyunturas socio-políticas y de los respectivos esquemas de política macroeconómica. Los efectos de esas modificaciones, por su parte, han diferido de acuerdo con las propias transformaciones de la estructura del sector agrícola, aunque —bueno es decirlo— existen enormes vacíos en la investigación de la dinámica del mercado de trabajo rural.

Con el objeto de brindar al lector una visión global sobre la evolución del poder adquisitivo de los salarios mínimos rurales y de su impacto sobre la remuneración efectiva de la fuerza de trabajo en el campo, se presenta el Gráfico III-3. En este gráfico se pueden evidenciar cuatro grandes períodos: 1) El período inmediatamente posterior a la violencia y a la bonanza cafetera, desde 1955 hasta 1963, cuando el salario mínimo se dobló, pese a una pequeña reducción entre 1958 y 1959. Para todo este período, el salario agrícola promedio se elevó también, siguiendo la tendencia del mínimo establecido. 2) El período comprendido entre 1963 y 1973, de continua reducción en el poder adquisitivo del salario mínimo rural; para la mayor parte de este período no se poseen, infortunadamente, estadísticas confiables sobre el salario promedio. 3) El cuatrienio 1974-1978, de acelerado crecimiento en el salario rural, tanto mínimo como promedio, durante el cual se conjugó el propósito explícito de la administración López con los efectos de la bonanza cafetera y, posiblemente también, con la reducción en el exceso de oferta de mano de obra rural inducido por las transformaciones estructurales de

la economía en los años precedentes. 4) Finalmente, el quinquenio 1978-83, se siguió manifestando un rápido crecimiento del poder adquisitivo del salario mínimo rural pero sin una mejora correlativa del salario promedio; este último, por el contrario presentó una notable reducción, particularmente fuerte desde 1980, relacionada quizás con la fase descendente del ciclo cafetero.

De esta manera, aunque existe una relación entre los salarios rurales mínimo y promedio, esa vinculación no es completa ni implica una relación totalmente clara de causalidad. Más específicamente, la evolución de los salarios agrícolas promedio no parece haber estado influida solamente por la del salario mínimo sino también por elementos reales que se encuentran detrás de la oferta y de la demanda de mano de obra en el campo, tales como la evolución de los precios del café y la transformación de la estructura productiva del país, con su reflejo sobre el proceso de migración de la población rural hacia las ciudades. Debe destacarse, además, que no parece existir una relación sencilla entre la evolución del salario rural y el comportamiento de las principales variables macroeconómicas para la economía colombiana. En particular, no existe una relación estrecha entre el precio relativo de los alimentos y los salarios rurales que pueda sugerir la importancia de estos como componentes de costos dentro de la producción de aquellos. Por otra parte, la evolución de los salarios rurales per-cápita no se relaciona tampoco muy directamente con los ciclos de la producción agrícola diferente a la cafete-

ra: ni el alza del primer quinquenio de los sesenta estuvo arraigada en mayor producción, ni la dinámica agroexportadora posterior a 1967 parece haber tenido efectos directos sobre las remuneraciones reales.

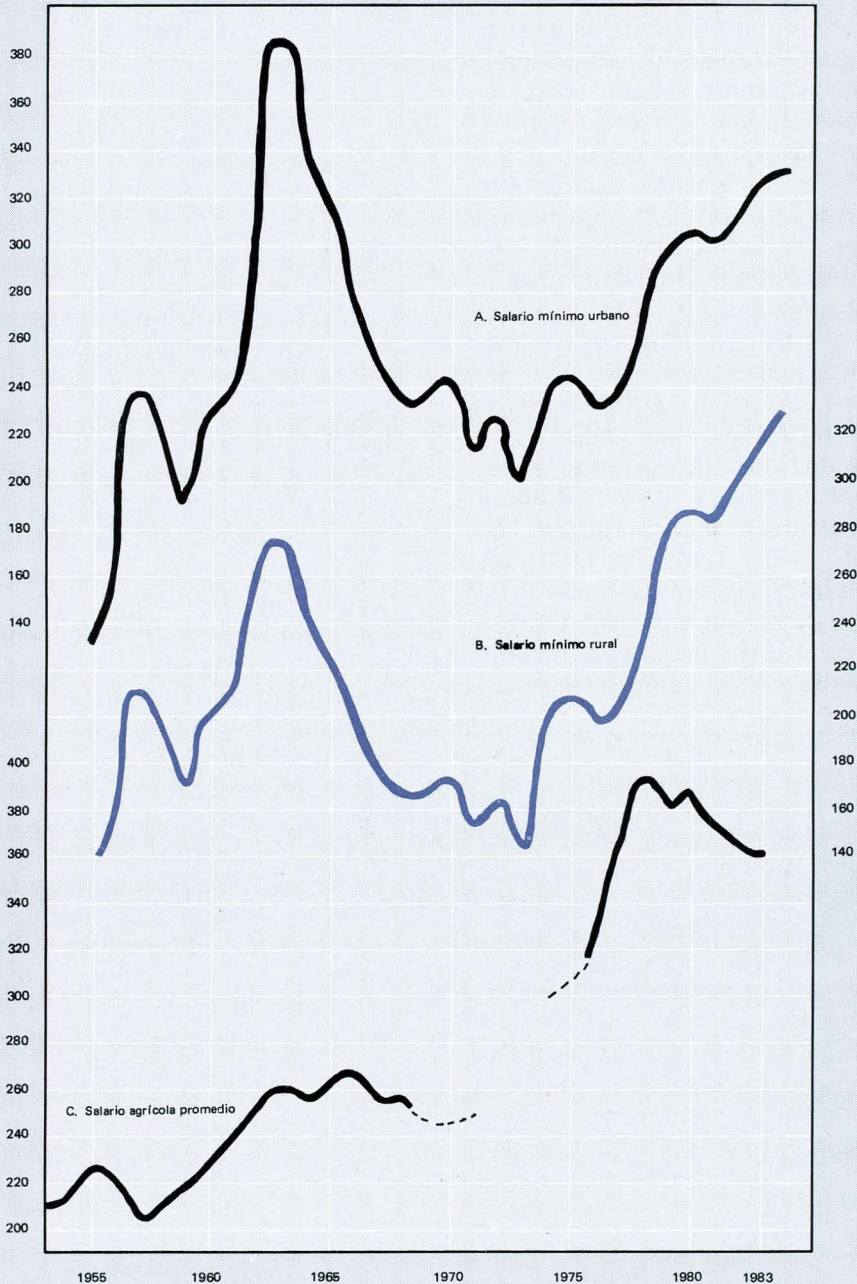
Conviene anotar finalmente que, mientras en los años cincuenta, al comienzo de la vigencia de los salarios mínimos, los correspondientes a las zonas rurales eran ligeramente superiores a los urbanos, desde 1963 la brecha se volvió en favor de estos últimos. Entre 1963 y 1973, el salario mínimo urbano se mantuvo, en promedio, un 26.7% por encima del rural. A partir de este último año, sin embargo, dicha brecha tendió a acortarse paulatinamente, siendo del 16.7% entre 1974 y 1979 y de apenas 6.4% entre 1980 y 1983. De esta forma, la igualación de los salarios mínimos y rurales no hace otra cosa que validar las tendencias de largo plazo que reflejan los cambios demográficos y las alteraciones en la estructura productiva del país.

2. *Elementos para evaluar el impacto de la medida*

La evaluación del impacto de la elevación de salario mínimo es más difícil en el caso rural que en el urbano, por la mayor diversidad de relaciones laborales prevalecientes en el campo: además de la relación trabajador-patrón de tipo puramente capitalista, coexisten formas mixtas (aparecería, semiproletariado, trabajo transhumante, etc.), y estructuras de tipo campesino, que hacen especialmente compleja la interacción de las fuer-

Gráfica III - 3

SALARIO MINIMO RURAL Y URBANO
(Pesos de diciembre de 1983)



Fuente: Banco de la República y DANE, deflactados por el IPC obreros. Pesos constantes de diciembre de 1983.

zas de los mercados de bienes y trabajo.

A diferencia de los años cincuenta y sesenta, cuando la producción rural dependía en una mayor proporción del trabajo independiente, los años setenta registraron un proceso de fortalecimiento del trabajo asalariado en el campo (Cuadro III-6). Las razones fundamentales de este proceso fueron, al parecer, la consolidación de una agricultura moderna dedicada a la producción de materias primas, la modernización de los cultivos de café y la aparente crisis de la estructura campesina productora de alimentos. Estos fenómenos simultáneos incrementaron la participación de los salarios en el valor agregado rural de un 30.7% en 1970-71, a un 42.6% en 1981-82, de acuerdo con el nuevo sistema de Cuentas Nacionales del DANE. Esta mayor participación del trabajo asalariado en el campo se mani-

Cuadro III - 6

DISTRIBUCION DE LA POBLACION
ECONOMICAMENTE ACTIVA RURAL
SEGUN POSICION OCUPACIONAL

1951 - 1973

	51	64	73
A. Asalariados	41.8	42.2	52.5
1. Empleados	1.4	2.0	3.8
2. Obreros	40.4	40.2	46.3
3. Serv. doméstico	—	—	2.4
B. Empleadores	10.1	12.8	6.0
C. Independientes	24.1	29.1	15.9
D. Ayudantes	18.7	15.3	7.3
E. Sin información	5.3	0.6	18.42

Fuente: Censos de Población.

Cuadro III - 7

POBLACION OCUPADA EN LA
AGRICULTURA

(Miles de personas)

A. Por tipo de relación de trabajo	2.420
Propietario no minifundista	190
Propietario minifundista	410
Asalariado agropecuario	950
Trabajador mixto	420
Familiares sin remuneración	450
B. Por tipo de producción	2.420
Café	800
Ganadería	540
Materias Primas	470
Alimentos	560
Flores y bananos	50

Fuente: Encuesta de Hogares del DANE, 1980.
SENA.
Cálculos de FEDESARROLLO.

fiesta también en una conformación del empleo en 1980 como la que se reseña en el Cuadro III-7, en la que menos del 25% de los trabajadores rurales son propietarios (minifundistas o no) y más del 55% son asalariados o dependientes bajo formas mixtas de contratación. Asimismo, se destaca en el Cuadro III-7 que mientras el café emplea cerca de la tercera parte de los trabajadores rurales, las dos terceras partes restantes se reparten entre la producción de exportables, la ganadería y la agricultura moderna y tradicional.⁴

Aunque los años setenta registraron un gran incremento de las

⁴ El carácter volátil de los empleos agrícolas —y por ello el menor número de días o meses trabajados— hace más difícil evaluar el verdadero impacto del salario mínimo rural. Para este resultado se hacen los supuestos tradicionales de remuneración por 250 días en el año.

tasas de participación rural (la tasa global pasó de 48.1% en 1971 a 57.2% en 1980), con la vinculación de las mujeres y los jóvenes al mercado de trabajo el aumento de las remuneraciones reales promedias por encima del salario mínimo condujo a una mayor cobertura de éste. En 1981 las dos terceras partes de la población masculina rural y la tercera parte de la femenina recibieron ingresos anuales por encima del salario mínimo prevalente.

Debido a la creciente participación de los salarios en la economía rural y a los mayores niveles de cobertura del salario mínimo, la decisión sobre éste tiene actualmente mayor impacto sobre la actividad rural del que podría haber tenido en períodos anteriores. Sin embargo, la forma como se manifiesta ese impacto podrá diferir entre los distintos subsectores agropecuarios. En particular, puede suponerse que mientras para el café y para la agricultura moderna habrá de primar un efecto costo, para la producción tradicional de alimentos y para el sector pecuario predominará un efecto de demanda.

La gran dispersión de estructuras de costo de los productos agrícolas hace difícil la evaluación precisa de este primer impacto de los mayores salarios. Puede decirse, sin embargo, que el aumento de costos en el caso del café no podrá trasladarse a los precios —los cuales son fijados institucionalmente—, por lo que serán los productores quienes paguen el alza salarial; para el caso de la agricultura moderna productora de materias primas, en cambio, es claro

que los mayores costos salariales habrán de transmitirse parcialmente en mayores precios.

En cuanto al segundo tipo de impacto, debe decirse que el alza de salarios mínimos rurales, derivada de la unificación prevista en la decisión del Consejo Nacional de Salarios, podría representar un efecto positivo sobre la demanda rural de alimentos, debido a las altas elasticidades —ingreso de la demanda de dichos productos por parte de la población rural. De esta forma, si la oferta no crece, el incremento en la demanda podría manifestarse en un menor excedente bruto disponible para el abastecimiento de las ciudades. Se hace necesaria, por lo tanto, la mediación de incentivos a la producción de alimentos para que esta pueda crecer a un ritmo consistente con la recuperación de los ingresos urbanos y la elevación de los rurales.

III. Precios

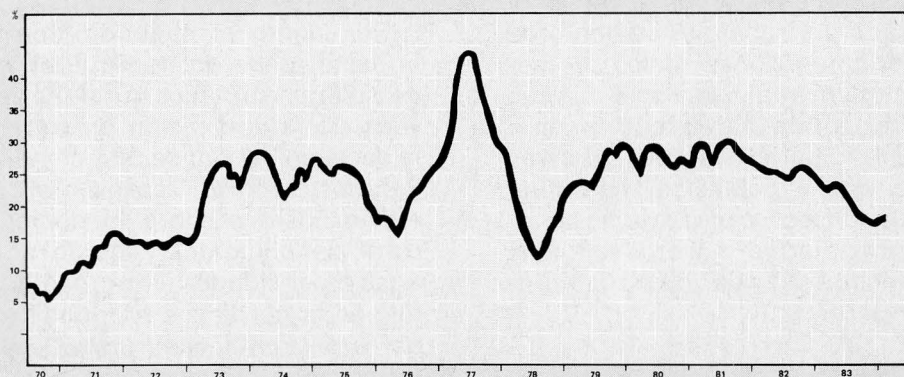
A. *Introducción y resumen*

El aumento en la oferta de alimentos y la virtual congelación de los arriendos fueron los principales factores que condujeron durante 1983 a una reducción sustancial en el ritmo de crecimiento de los precios al consumidor y al por mayor, y permitieron romper el nivel de inflación alto y estable que predominaba en la economía colombiana desde 1979.

En los primeros meses de 1984, sin embargo, han comenzado a aparecer síntomas de un nuevo cambio en la tendencia de los precios. Debido fundamentalmente a

Gráfica III - 4

EVOLUCION DE LA INFLACION 1970 - 1983
(Variación en año completo)



Fuente: DANE
 1970-78: IPC obreros
 1979-83: IPC nacional.

las presiones del sector externo y a las fluctuaciones de la oferta agrícola, la reducción de la inflación probablemente alcanzó su punto más bajo a fines de 1983, previéndose para 1984 un crecimiento de los precios similar o ligeramente superior al del año anterior.

B. Evolución reciente de los índices de precios al consumidor

El año de 1983 culminó con un crecimiento de los precios de la canasta familiar del 16.6%, sensiblemente menor al de 1982 y uno de los más bajos de la última década (Gráfico III-4 y Cuadro III-8). Se rompió, de esta manera, con el nivel del 25% de inflación al que se habían ido acostumbrando los diferentes grupos sociales en la economía colombiana.

El menor crecimiento del índice de precios al consumidor reflejó el

comportamiento de los diversos mercados que a lo largo del año condujeron a tal resultado (Cuadro III-9). Así, la evolución del IPC al comenzar el año estuvo asociada exclusivamente a lo sucedido en el mercado de arrendamientos. A partir de junio, en cambio, refleja fundamentalmente las tendencias de los precios de los alimentos, bastante favorables hasta finalizar el año, aunque con nuevas presiones alcistas en el período más reciente.

1. El mercado de arrendamientos

En entregas anteriores de *Coyuntura Económica* se llamó la atención sobre la virtual congelación de los arrendamientos que surgió del decreto 3817 de 1982, en virtud del cual se ataron los alquileres al valor de los avalúos catastrales. Aunque la medida fue presentada a la opinión pública como orientada a liberar los cánones de

Cuadro III - 8

EVOLUCION DEL RITMO INFLACIONARIO

(Variación en año completo)

	IPC					IPM				
	Alimentos	No alimentos	Arrendamientos	Total	BC	Alimentos	Importados	Total	Agri-cultura	Industria (sin petróleo)
1982										
Junio	25.1	23.3	22.9	24.2	33.9	35.6	20.9	26.1	36.7	20.0
Julio	23.8	23.3	23.2	23.5	32.6	35.6	19.2	25.6	35.5	20.5
Agosto	23.6	23.2	23.0	23.5	33.4	37.1	18.7	26.3	37.2	20.6
Septiembre	25.6	23.2	23.2	24.5	33.1	37.1	19.0	26.7	36.4	21.7
Octubre	26.8	23.1	24.0	25.3	32.8	36.1	17.4	26.9	36.4	22.3
Noviembre	25.9	22.9	24.2	24.8	29.3	35.3	17.6	25.4	32.2	21.4
Diciembre	24.4	23.0	24.6	24.0	28.3	30.4	18.5	24.6	32.3	20.7
1983										
Enero	22.4	23.3	24.5	23.1	27.3	29.3	17.0	24.1	30.7	21.1
Febrero	22.5	21.2	20.3	21.9	27.0	29.6	17.5	23.5	29.0	21.0
Marzo	23.6	20.5	17.3	21.8	25.5	26.0	17.4	22.4	24.4	22.6
Abril	25.6	19.6	16.2	22.4	27.3	28.1	18.5	23.9	27.8	22.6
Mayo	25.4	19.3	15.5	22.3	28.9	30.3	18.5	24.7	30.1	22.6
Junio	22.2	18.8	14.5	20.5	27.7	30.4	19.3	23.9	29.1	19.2
Julio	21.3	18.5	13.4	19.8	27.1	28.9	20.3	23.6	29.1	20.3
Agosto	18.6	18.4	12.9	19.3	21.9	22.5	21.4	20.7	21.7	19.8
Septiembre	17.0	17.9	12.0	17.4	19.7	19.6	22.9	19.4	19.1	18.7
Octubre	16.8	17.7	10.9	17.2	19.6	19.4	24.0	19.1	17.7	18.8
Noviembre	16.6	17.6	12.0	17.0	20.1	20.3	23.7	10.8	18.7	18.0
Diciembre	17.2	16.2	9.2	16.6	18.9	20.1	23.4	18.0	18.6	18.1
1984										
Enero	17.3	17.0	8.9	17.0	12.6	18.4	26.5	12.7	17.4	17.9
Febrero	17.5	17.0	9.7	17.2	12.1	—	26.6	12.7	12.3	17.9
Marzo	16.7	16.3	9.6	16.6	17.8	—	27.3	18.6	18.1	16.9
Abril	13.9	16.5	8.4	15.4	15.6	—	29.9	17.6	14.0	17.3
Mayo	11.6	16.0	8.0	14.2	12.7	—	31.7	16.1	9.5	17.4
Junio	13.5	16.6	8.2	15.2	13.5	—	33.5	16.5	9.8	20.0
Julio	14.1	17.2	8.3	15.7	14.0	—	32.5	17.0	10.2	19.5

arrendamiento para contribuir al aumento de los recaudos tributarios municipales, en la práctica tuvo los efectos contrarios: los alquileres se congelaron y los reavalúos no se presentaron.

Las medidas gubernamentales generaron sobre el mercado de propiedad raíz una enorme confusión, a la que FEDESARROLLO atribuyó inicialmente un efecto puramente coyuntural. No obstante, el segundo semestre del año permitió descubrir efectos más

permanentes de la situación. En primer término la reglamentación oficial se mantuvo y, con ella, la confusión del mercado. Adicionalmente, dadas las condiciones macroeconómicas y el incremento en la construcción, el mercado de vivienda podría haber comenzado a pasar de una situación de excesos de demanda hacia una de sobreoferta efectiva. En cualquier caso, no sólo se registró un descenso aparente en el número de nuevos contratos (una proporción creciente de los inmuebles entregados a

Cuadro III - 9

CONTRIBUCION DE LOS DIFERENTES SECTORES ECONOMICOS
A LA INFLACION 1980 - 1983

	Dic. 80		Dic. 81		Dic. 82		Mayo 83		Dic. 83		Feb. 84		Jul 84
	Var.	Contr.	Var.	Contr.	Var.	Contr.	Var.	Contr.	Var.	Contr.	Var.	Contr.	
15.9 Agropecuarios	25.6	(12.6)	28.5	(14.1)	24.6	(12.3)	25.3	(12.7)	17.2	(8.7)	17.4	(8.8)	14.3 7.1
10.9 1. Alimentos sin procesar	18.2	(2.2)	28.3	(4.2)	27.9	(3.9)	24.4	(3.5)	12.5	(2.3)	14.1	(2.5)	7.6 1.4
7.2 2. Agrícolas y ganaderos	27.1	(5.0)	29.6	(5.0)	33.8	(6.0)	35.9	(6.4)	19.5	(3.0)	16.4	(2.6)	7.6 1.2
30.2 3. Agrícolas procesados	32.1	(5.3)	28.0	(4.9)	13.7	(2.4)	17.2	(2.8)	20.3	(3.3)	22.0	(3.6)	28.2 4.4
21.5 Industriales	24.6	(3.9)	22.6	(3.6)	20.1	(3.1)	20.5	(3.0)	18.1	(2.7)	18.6	(2.8)	21.5 3.1
18.1 1. Confecciones	15.0	(0.6)	18.5	(0.7)	18.1	(0.7)	13.5	(0.5)	11.5	(0.4)	12.7	(0.4)	17.4 0.5
19.2 2. Cuero y calzado	20.9	(0.4)	24.5	(0.4)	22.3	(0.4)	18.8	(0.3)	11.8	(0.3)	14.5	(0.3)	17.2 0.3
16.3 3. Tabaco	36.8	(0.3)	21.5	(0.2)	15.9	(0.1)	27.4	(0.2)	35.1	(0.3)	29.3	(0.2)	16.3 0.1
21.2 4. Bebidas	35.3	(0.1)	21.1	(0.3)	18.1	(0.3)	30.0	(0.4)	15.7	(0.2)	16.8	(0.2)	20.2 0.3
23.9 5. Otros	27.4	(2.2)	24.6	(2.0)	21.2	(1.7)	21.8	(1.7)	20.6	(1.6)	21.3	(1.7)	24.1 1.9
15.50 Servicios		(9.4)	24.6	(8.7)	24.8	(8.6)	18.9	(6.5)	15.1	(5.3)	16.2	(5.6)	16.1 5.2
9.0 1. Arrendamientos	27.0	(5.4)	23.5	(4.8)	25.2	(4.5)	15.2	(3.0)	9.8	(1.9)	9.2	(1.8)	8.9 1.6
21.5 2. Estatales	32.6	(1.7)	26.9	(1.6)	22.6	(1.3)	24.2	(1.3)	27.8	(1.6)	26.6	(1.5)	12.5 1.2
10.7 3. Personales	26.7	(0.9)	25.8	(0.9)	23.7	(0.8)	20.9	(0.7)	22.4	(0.8)	22.4	(0.8)	24.5 0.8
30.2 4. Esparcimiento	23.0	(0.8)	27.8	(0.4)	27.1	(0.9)	27.1	(0.9)	28.1	(1.0)	28.0	(0.9)	30.7 1.1
24.5 5. Transporte	21.9	(0.6)	22.0	(0.6)	25.2	(0.6)	23.0	(0.5)	1.4	(0.0)	24.1	(0.6)	24.5 0.6
TOTAL					24.0		22.3		16.6		17.2		15.7

Fuente: Tabulados que muy gentilmente el DANE ha realizado para FEDESARROLLO.

sus propietarios no fue puesta nuevamente en alquiler, apareciendo innumerables casas y apartamentos vacíos en las grandes ciudades), sino que en muchos casos el reajuste del 10% sobre contratos viejos no se presentó.

Los anteriores elementos condujeron a que los arrendamientos registrados por el DANE en el último año aumentaron apenas en un 9.8%⁵, sin perspectivas de cambio inmediatas.

2. El mercado de alimentos

A pesar del ciclo recesivo que registra la economía colombiana desde 1980, particularmente inten-

so entre septiembre de 1982 y abril de 1983⁶ y a pesar de la consiguiente reducción en la demanda de alimentos, los precios de los mismos no cedieron, debido a la crisis de oferta existente en ese período. Especialmente aguda fue la crisis pecuaria (con ritmos anuales de crecimiento de los precios que todavía en abril se colocaron en 38% en el caso de la carne) hasta el punto de constituirse para *Coyuntura Económica* en el "principal obstáculo a la reducción de la inflación"⁷. Así durante el período de menor demanda, los precios de los alimentos no dieron muestras de disminuir su ritmo de crecimiento.

⁶ El primer capítulo de ésta registra un análisis más detallado de las diversas sub-fases que ha atravesado la economía colombiana entre 1980 y 1983.

⁷ *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 3, septiembre de 1983.

⁵ Cifras no muy diferentes de aquellas calculadas por "Memorando Económico" con base en las ofertas de los clasificados de la prensa bogotana.

La recesión económica parece haber tocado fondo en el segundo trimestre de 1983. Los distintos indicadores de la actividad económica general comenzaron a recuperarse desde mayo, conduciendo a una recuperación notable de la producción, el ingreso y la demanda en el segundo semestre. Paralelamente, sin embargo, el mercado de alimentos comenzó a registrar un creciente abastecimiento, que condujo a una reducción notable en el ritmo de crecimiento de sus precios, como consecuencia de los cambios en los flujos de comercio fronterizo y de las excelentes cosechas de productos perecederos que se registraron en el segundo semestre del año.

La devaluación venezolana afectó especialmente el componente pecuario de la oferta de alimentos, en la medida en que el cambio de precios relativos condujo a un cambio de signo en la balanza comercial con el vecino país en ese tipo de productos. No sólo la salida tradicional de ganado colombiano hacia Venezuela se vio paralizada, sino que se registró un flujo creciente de contrabando de leche, quesos, huevos, pollos y cerdos desde Venezuela hacia Colombia. Tal cambio en los flujos de comercio representó un abastecimiento de bienes que contrarrestó la escasez derivada del ciclo ganadero, a tal punto que los índices de precios de la carne al consumidor no registraron variación entre mayo y noviembre.

Adicionalmente, el segundo semestre registró una excelente situación de abastecimiento de productos agrícolas como hortalizas, frutas y legumbres, de forma

tal que cálculos preliminares permiten estimar el crecimiento de la producción de alimentos en 4.4% durante 1983⁸. Esta oferta adicional de alimentos sin procesar contribuyó con más de dos puntos a la reducción de la inflación entre mayo y octubre.

Así, durante el segundo semestre de 1983 la buena oferta de alimentos evitó que el fortalecimiento de la demanda global de la economía se manifestara en mayores presiones inflacionarias y contribuyó, conjuntamente con los menores arrendamientos, a que la mayor demanda se orientara hacia bienes industriales. Al finalizar 1983 la inflación se había reducido de 24.0% a 16.6% en año completo⁹, para lo cual la producción pecuaria contribuyó con 3 puntos, los arrendamientos con 2.6 puntos, y los alimentos no procesados con 1.6 puntos (Cuadro III-7). Los servicios públicos y los productos agrícolas procesados se convirtieron, por el contrario, en fuentes de mayor crecimiento en los precios. El DANE registró un crecimiento de 44.5% para los teléfonos, de 33.4% para la electricidad y de 22.8% para el agua. Además, algunos alimentos procesados (tales como la harina, el arroz y la panela) registraron presión de costos en el último período.

⁸ Según clasificación de OPSA, como se discute en el capítulo de Actividad Sectorial de esta revista.

⁹ Es de anotar que la inflación a diciembre (16.6%) fue artificialmente menor a la real en unas seis décimas, por haberse presentado el alza en el transporte en la tercera década del mes, cuando el DANE por razones obvias no hace recolección de información. Tal sesgo se corrige entonces al mes siguiente.

No obstante lo anterior, el comportamiento más reciente de los índices de precios —entre noviembre y febrero— podría indicar un nuevo cambio en los signos favorables del mercado de alimentos. Aunque el sector pecuario mantiene un exceso de oferta que conlleva reducciones adicionales de precios relativos, el sector propiamente agrícola —tradicional y moderno— parecería haber llegado a una situación en la cual la mayor oferta registrada no sería suficiente para atender las mayores demandas resultantes de la recuperación urbana del segundo semestre e incluso, en algunos productos, podría no haberse mantenido dicha oferta. Como resultado, el ritmo de crecimiento del precio de los alimentos llegó a su punto más bajo en noviembre de 1983 y ha aumentado levemente desde entonces.

C. Los precios industriales

La dinámica de los precios industriales en el país continúa reflejando la evolución de los costos, pues —como se ha ilustrado en anteriores entregas de *Coyuntura Económica*— el sector manufacturero colombiano se ajusta bastante bien a los rasgos tipificados por la teoría postkeynesiana. La existencia de capacidad subutilizada, el predominio de estructuras oligopolísticas y el tipo de relaciones contractuales en el mercado, conducen a una modalidad de formación de precios mediante un margen de ganancias sobre los costos variables (mark-up) que es relativamente estable en el corto plazo.

La estabilidad de la relación entre costos variables y precios industriales en el corto plazo se ilus-

tra en el Cuadro III-10, en el cual se presentan los resultados de dos estimaciones econométricas alternativas de los precios industriales como función de los salarios, de los costos de los insumos importados y de los costos de los insumos generados en el sector primario.

Los coeficientes estimados en la primera regresión deben expresar las elasticidades de los precios con respecto a los distintos elementos de costo considerados en las ecuaciones (esto es, los incrementos porcentuales de los primeros frente a incrementos del 100% en los segundos). En la medida en que se suponga, como lo hace la teoría del "mark-up", que las variaciones en los precios responden directamente, y en la misma proporción, a los cambios en los costos variables totales, las elasticidades estimadas de los precios frente a cada uno de los elementos constitutivos de dichos costos (los coeficientes) deberán expresar también sus participaciones en dichos totales. En este sentido la estabilidad del "mark-up" se debería reflejar en que la suma de los coeficientes de las distintas variables de costo (la suma de sus supuestas participaciones en el costo variable total) fuera igual a la unidad y en la insignificancia estadística del elemento constante de las regresiones. Esos dos resultados, como se observa en el Cuadro III-10, se confirman de manera fehaciente para el caso de la industria colombiana en la primera de las regresiones reseñadas.

Adicionalmente, la estrecha vinculación entre los costos variables y los precios industriales en el corto plazo se corrobora con la re-

Cuadro III - 10

FORMACION DE PRECIOS INDUSTRIALES

A. Variables en logaritmos

$$\begin{aligned}
 p &= 0.05 + 0.229 \text{ CM} + 0.430 \text{ CN} + 0.337 \text{ W} \\
 t &\quad (0.9) \quad (5.5) \quad (8.0) \quad (10.5) \\
 R^2 &= 0.9998 \quad DW = 1.46 \quad RHO = 0.743 \\
 &\quad \quad \quad \quad \quad \quad (82)
 \end{aligned}$$

B. Variables en cambios porcentuales

$$\begin{aligned}
 P &= 3.3 + 0.164 \text{ CM} + 0.435 \text{ CN} + 0.267 \text{ W} \\
 t &\quad (1.7) \quad (2.6) \quad (5.4) \quad (4.2) \\
 R^2 &= 0.8868 \quad DW = 1.95 \quad RHO = 0.13 \\
 &\quad \quad \quad \quad \quad \quad (2.0)
 \end{aligned}$$

donde p = precio industrial
 CM = costo de insumos importados
 CN = costo de insumos primarios (agrícolas y mineros)
 W = salario obrero.

Fuente: Datos trimestrales entre 1970 y 1983 contruidos según metodología de FEDESARROLLO.

gresión realizada con incrementos porcentuales de las variables, en la que nuevamente se obtienen coeficientes altamente significativos para los distintos elementos de costo. Debe observarse, sin embargo, que cuando se hace la regresión con esta nueva forma funcional, la suma de los coeficientes resulta inferior en un 13.4% a la unidad, mientras aumenta la significancia estadística del elemento constante. Se sugiere de esta forma que, pese a la muy estrecha relación entre los costos variables y los precios industriales, las variaciones relativas en estos últimos en el muy corto plazo no alcanzan a ser explicadas en su totalidad por las variaciones de los primeros.

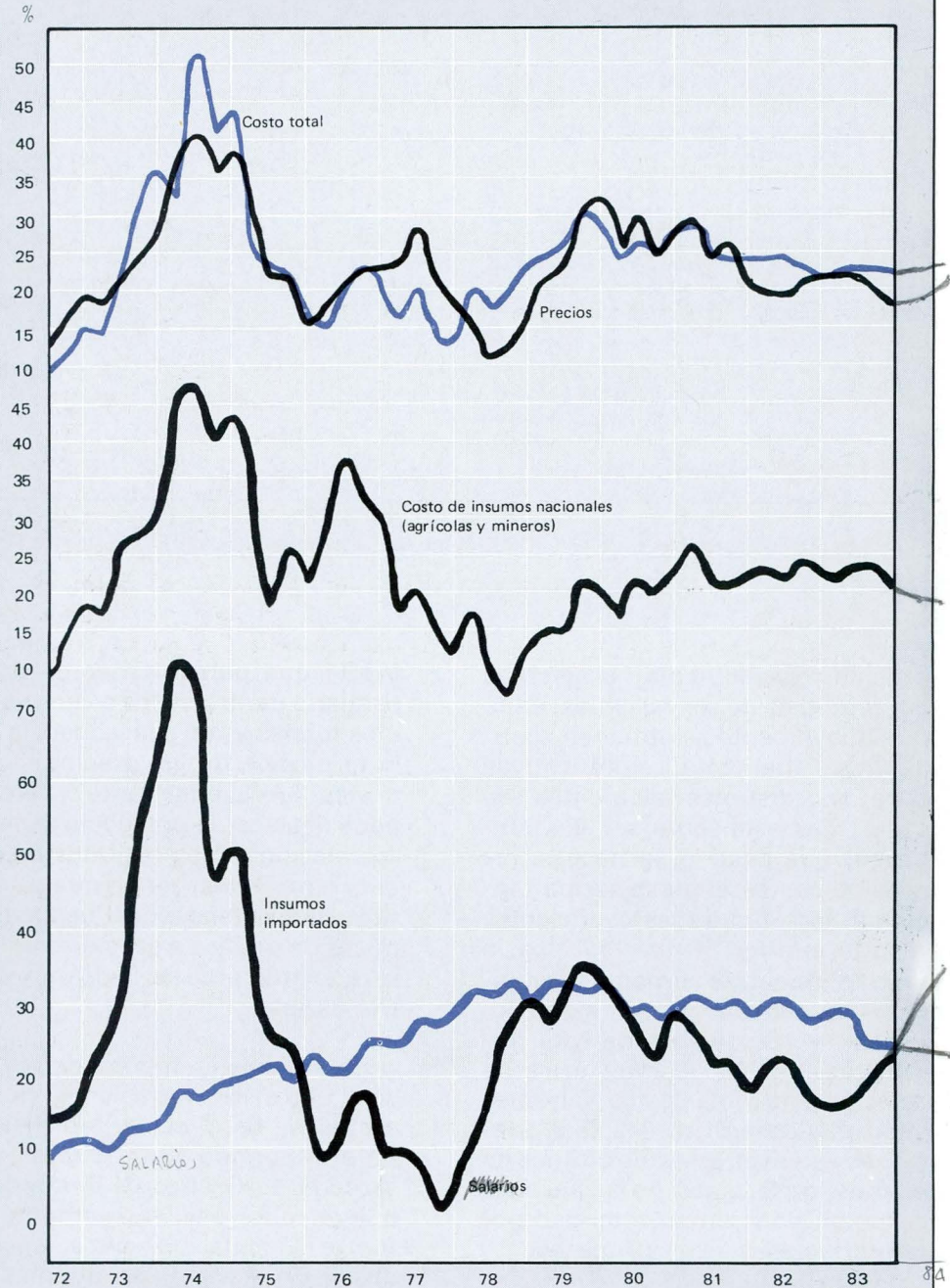
Es importante observar, por otra parte, la gran importancia relativa

(43%) que parece tener el sector primario dentro de los costos variables totales y, en consecuencia, en la formación de los precios industriales. Adicionalmente, vale la pena destacar la presencia de autocorrelación en los residuos de ambas regresiones, con la que se confirma la existencia de ajustes dinámicos de precios a costos, donde el rezago promedio sería de uno o dos trimestres.

La evolución temporal de la relación entre las variaciones de los costos y los precios industriales para el período 1971-1983 se presenta en el Gráfico III-5, donde se puede observar nuevamente la fuerte vinculación entre unos y otros. En ese gráfico, además, se puede detectar la importancia relativa que en cada subperíodo han

Gráfica III - 5

PRECIOS Y COSTOS INDUSTRIALES
(Variación año completo)



Fuente: FEDESARROLLO.

tenido las variaciones en los distintos elementos de costo para explicar las variaciones en los precios finales. En particular, la reducción en el ritmo de crecimiento de los precios industriales que se presentó entre 1980 y 1983 estuvo basada fundamentalmente en un menor crecimiento relativo de los costos de los insumos importados y, parcialmente también, por un menor crecimiento en los costos salariales. Entretanto, los costos de los insumos provenientes del sector primario dejaron de manifestar la presión al incremento de la inflación que manifestaban en los últimos años de la década de los setenta, manteniendo un ritmo de crecimiento relativamente estable desde 1981.

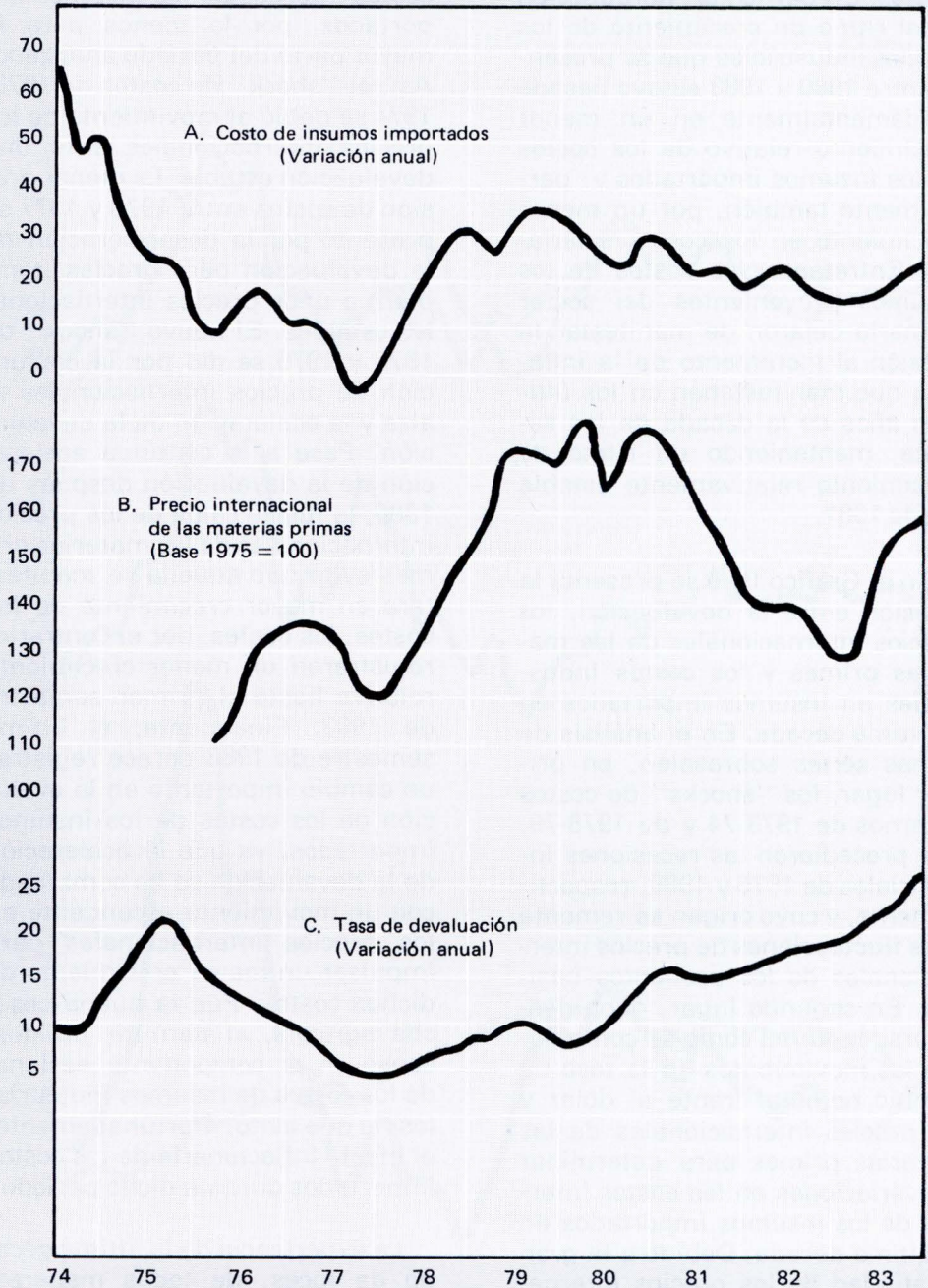
En el Gráfico III-6 se presenta la relación entre la devaluación, los precios internacionales de las materias primas y los costos industriales en insumos importados en la última década. En el análisis de dichas series sobresalen, en primer lugar, los "shocks" de costos externos de 1973-74 y de 1978-79, que precedieron las recesiones industriales de 1975 y 1980, respectivamente, y cuyo origen se remonta a las fluctuaciones de precios internacionales de los productos básicos. En segundo lugar, debe destacarse la forma como se combinaron los movimientos en la tasa de cambio nominal frente al dólar y los precios internacionales de las materias primas para determinar las variaciones en los costos internos de los insumos importados en la última década. Debido a la gran volatilidad de los precios internacionales de las materias primas y a la relativa estabilidad de la tasa de devaluación del peso, los efectos

de aquellos parecen ser más importantes que los de esta última para explicar las variaciones en los costos internos de los insumos importados, por lo menos para la mayor parte del período analizado. Así, el "shock" de costos de 1973-1974 se debió al movimiento de los precios internacionales ante una devaluación estable. La menor presión de costos entre 1976 y 1977 se presentó por la desaceleración de la devaluación pero gracias, también, a unos precios internacionales estables. El nuevo "shock" de 1978 y 1979 se dio por la conjunción de precios internacionales al alza y la aceleración de la devaluación. Pese a la continua aceleración de la devaluación después de 1980, la fuerte caída de los precios internacionales de las materias primas evitó que aquella se manifestara en mayor crecimiento de los costos, los cuales, por el contrario, registraron un menor crecimiento relativo hasta el primer semestre de 1983. Finalmente, el último semestre de 1983 parece registrar un cambio importante en la evolución de los costos de los insumos importados, ya que la aceleración de la devaluación se ha combinado con un movimiento ascendente en los precios internacionales para impulsar un mayor crecimiento de dichos costos. Fue la buena cosecha agrícola, al permitir un descenso en el componente nacional de los costos de insumos industriales, la que evitó, afortunadamente, el efecto inflacionario de los costos importados durante dicho período.

La experiencia de la última década da luces, de todas maneras, para entender el carácter complejo de la relación entre devaluación e inflación a través de los costos in-

Gráfica III - 6

PRECIO DE LOS INSUMOS IMPORTADOS Y DEVALUACION



Fuente: A. FEDESARROLLO
B. Fondo Monetario Internacional
C. Banco de la República.

dustriales, relación que está mediada por la evolución de los precios externos de los productos básicos, por las fluctuaciones del dólar en el mercado internacional y por los movimientos de los otros componentes de los costos industriales.

D. Perspectivas

El análisis de los distintos mercados que tienen un efecto importante, directo o indirecto, sobre los índices de precios, sugiere que el descenso de la inflación tocó fondo a fines de 1983 y que el crecimiento de los precios en 1984 podría ser ligeramente superior al del último año.

En efecto, ante al alza de los costos salariales rurales y la recuperación de la demanda urbana y rural, es poco probable que el mercado de alimentos contribuya a reducir

adicionalmente el ritmo de inflación. Por otra parte, el alto ritmo de devaluación presionará hacia el alza los precios de los bienes industriales, de los productos agrícolas de exportación e importación y de los servicios públicos, debido en este último caso al peso creciente de la deuda externa ya adquirida. Finalmente, la implantación del sistema de buses sin subsidio afectará sensiblemente el costo del transporte, aunque ello no se refleje enteramente en los índices de precios al consumidor contruidos por el DANE.

En realidad, uno de los pocos mercados que contribuirá a mantener relativamente bajo el ritmo de inflación será el de finca raíz donde, si continúa la misma confusión y el exceso de oferta típicos del año anterior, puede esperarse que los arriendos mantengan un crecimiento reducido.

Sector externo

I. Introducción y resumen

Pese a las medidas tomadas por el gobierno, la reducción en las reservas internacionales superó los US\$1.700 millones durante 1983, respondiendo al mayor déficit corriente de la Balanza de Pagos presenciado por el país en toda su historia. Ese déficit, estimado en más de US\$2.700 millones, no alcanzó a ser financiado por unos ingresos netos de capital que, aunque siguieron siendo significativos (cerca de US\$1.000 millones), fueron muy inferiores a los de los años anteriores.

Una parte importante del déficit en cuenta corriente puede explicarse por la reducción en los ingresos de divisas provenientes de otros países de América Latina —particularmente de Ecuador y Venezuela—, la cual obedeció, a su vez, a los drásticos procesos de ajuste que tuvieron que acometer dichos países para enfrentar sus respectivas crisis externas y poder responder por una deuda cuyos

niveles habían crecido de manera excesiva en los años anteriores. Esa reducción en los ingresos colombianos de divisas provenientes de otros países latinoamericanos no alcanzó a ser compensada por el incremento en el valor de las exportaciones menores dirigidas hacia los Estados Unidos y Europa Occidental, ni por la reducción de casi un 8% en las importaciones a que condujeron las políticas gubernamentales de restricción.

Por otro lado, la reducción en los ingresos netos de capital y su incapacidad para cubrir el déficit corriente obedeció en parte a los obstáculos encontrados en el mercado internacional de capitales y, en parte también, a la pérdida de incentivos para el endeudamiento externo, debido al mayor ritmo de devaluación del peso y a la pérdida de confianza en la estabilidad de nuestra moneda.

Debe destacarse, sin embargo, que una proporción importante del déficit corriente y de la pérdida de

reservas durante 1983 obedeció a fenómenos cuyas causas se remontan más allá de ese año. En particular, buena parte del déficit corriente observado en la balanza de pagos durante 1983 (US\$672,2 millones) correspondió al déficit de servicios financieros generado por los altos egresos de intereses sobre la deuda contratada en años anteriores, los cuales no alcanzaron a ser cubiertos por los decrecientes ingresos asociados a la inversión y el manejo de nuestras reservas internacionales en el exterior. Además, la reducción en los ingresos netos de capital no sólo respondió a un menor flujo de ingresos brutos, sino también a amortizaciones de deudas contratadas en el período precedente y que en su momento permitieron acumular reservas o financiar déficit corrientes.

En cualquier caso, el reto del actual gobierno debe ser el de contribuir a un rápido proceso de ajuste en la cuenta corriente, sin el cual el país se vería abocado a una grave crisis cambiaria en el próximo año. Para lograr ese ajuste, las autoridades deberán tratar por todos los medios, de eliminar totalmente el déficit comercial para el presente año y de generar un superávit comercial para 1985 capaz de cubrir, por lo menos en una alta proporción, el déficit de servicios, y de reducir al mínimo posible el déficit de la cuenta corriente.

Ya se han empezado a tomar medidas en la dirección indicada, tales como las restricciones a las importaciones, los incentivos a las exportaciones y el mayor ritmo de devaluación nominal, que permitió

un incremento importante en la tasa de cambio real con respecto al dólar y con respecto a la canasta de monedas de los países desarrollados, a la vez que contrarrestó parcialmente los efectos de las devaluaciones masivas de otros países latinoamericanos. No obstante, la situación actual y las perspectivas sobre el futuro hacen necesario llevar esas políticas mucho más lejos y, en particular, reforzar drásticamente la restricción de importaciones. De acuerdo con estimaciones de FEDESARROLLO, aun siendo optimistas sobre el comportamiento futuro de las exportaciones, el gobierno debería restringir la concesión de licencias de importación a unos US\$250 millones mensuales, para evitar que la situación externa se vuelva explosiva.

Por otra parte, el gobierno deberá continuar la búsqueda de crédito externo público y acentuar las políticas dirigidas a fomentar el endeudamiento externo del sector privado, como únicos mecanismos capaces de evitar una caída demasiado rápida en los niveles de liquidez externa del país en el corto y en el mediano plazo, mientras se empiezan a manifestar, de manera más clara, los efectos de las políticas dirigidas al control de déficit corriente.

II. La evolución de los países industrializados

A. Crecimiento económico

La principal característica de la evolución reciente en los países de la OECD ha sido la de la diversidad en el comportamiento de las diferentes economías. Mientras la

producción en Estados Unidos se expandió en un 3,5% en 1983, el crecimiento económico en la Comunidad Económica Europea fue de 1.0% y en la totalidad de los países de la OECD (Estados Unidos, Europa Occidental, Japón, Australia y Nueva Zelandia), de 2,3%¹. La perspectiva para 1984 es la de una aceleración del crecimiento, aunque muy posiblemente se mantendrá el desbalance entre países que viene observándose desde 1982. Las proyecciones para la OECD, incluidas en el Cuadro IV-1, colocan a Estados Unidos, Canadá y Australia como las economías de mayor actividad en el presente año, persistiendo bajas tasas de crecimiento en Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y, en general, en toda Europa Occidental. De todas maneras, el impulso de las economías llevará a que, en su conjunto, el ritmo de crecimiento en la OECD exceda ligeramente el promedio registrado entre 1971 y 1981.

Al iniciarse 1984 la percepción de la situación económica de los países industrializados era opuesta a la detectada un año antes. Cuando lo predominante al término de 1982 e inicio de 1983 era el pesimismo con respecto a la evolución de la actividad económica, ahora sobresale el optimismo, tal como lo señalan los indicadores "líderes" para Estados Unidos, Japón, Europa y el conjunto de la OECD². In-

Cuadro IV -1

**CRECIMIENTO DEL PIB
EN LOS PAISES DE LA OECD**

(% con respecto al año anterior)

País	Crecimiento promedio anual 1971-1981	Estimativo 1983	Proyección 1984
Estados Unidos	2.9	3.5	5.0
Japón	4.8	3.0	4.0
Alemania	2.5	1.3	2.0
Francia	3.1	0.5	0
Inglaterra	1.4	2.5	2.3
Italia	3.0	-1.5	2.0
Canadá	3.8	3.0	5.0
Austria	3.1	1.0	1.0
Bélgica	2.8	0	1.0
Dinamarca	2.1	1.8	0.8
Finlandia	3.5	2.8	3.3
Grecia	3.9	0	1.3
Holanda	2.4	1.3	1.3
Noruega	4.3	1.5	-0.5
Portugal	4.2	0.3	-2.0
España	3.3	2.0	2.3
Suecia	1.8	1.8	2.5
Suiza	1.0	0	2.3
Turquía	5.2	3.0	3.3
Australia	3.0	-1.3	5.3
Nueva Zelandia	1.9	-0.5	0
Total OECD	3.1	2.3	3.5

Fuente: OECD Economic Outlook, No. 34, diciembre de 1983.

cluso en Europa, en donde se temía que la recuperación fuera apenas temporal, hay signos de optimismo, con todo y los desbalances existentes en el comportamiento económico de los diferentes países³.

De acuerdo con la OECD, un factor importante en la recuperación reciente lo constituye el impacto

¹ OECD Economic Outlook, No. 34, diciembre de 1984.

² Ver gráficas con indicadores "líderes" en OECD Economic Outlook, No. 34 diciembre 1983, op. cit. y capítulo sobre Sector Externo, Coyuntura Económica, FEDESARROLLO, Vol. XIII, No. 1, marzo de 1983.

³ Ver "Some Unfamiliar Optimism", TIME, January 30, 1984.

que ha tenido la baja del ritmo de inflación sobre la conducta de los consumidores y la consecuente mejora en la confianza de los mismos respecto al futuro. Se estima que, teniendo en cuenta el efecto multiplicador y cualquier desfase, la reducción en las tasas de ahorro pudo haber contribuido en 1½ puntos porcentuales al crecimiento del PIB en los siete principales países industrializados durante 1983 y lo haría en este año en algo menos de un punto. Otros factores expansionistas no parecerían muy fuertes en 1984. Con excepción del caso de Estados Unidos, la política fiscal será neutra o restrictiva en los otros países de la OECD; en general, no se prevé que la política monetaria estimule la demanda y, en cuanto hace a exportaciones fuera del área, se proyecta una ligera recuperación después de su drástica caída de 1982 y principios de 1983. En resumen, el incentivo para la reactivación de los países desarrollados tiene su origen en América del Norte y, fundamentalmente, en Estados Unidos.

B. Inflación

La caída en el ritmo de la inflación en los países de la OECD se detuvo a mediados de 1983; en junio, los precios al consumidor en el conjunto de la OECD fueron mayores en 4.9% a los de junio de 1982; en septiembre el incremento era de 5.1% en relación con el mismo mes del año anterior. La modificación en la tendencia se atribuye a la elevación de los precios de los productos básicos diferentes al petróleo y, particularmente, de los alimentos. En el último trimestre del año se estimaba que los precios de los productos básicos (sin in-

cluir petróleo) aumentarían entre 4 y 5%, cuando seis meses antes su crecimiento se proyectaba en 1%. La causa de este desarrollo se atribuye a la deficiencia de oferta de alimentos en Estados Unidos; sin embargo, es probable que, adicionalmente, la recuperación de la actividad productiva esté presionando sobre los precios de las materias primas más rápidamente de lo esperado, en razón, principalmente, de cambios de tipo estructural en los patrones de procesamiento de materias primas, de un lado, y de mayores controles de oferta en la producción de ciertos insumos de origen agropecuario, de otro.

El aumento en los precios de los productos básicos se vio compensado, en parte, por menores incrementos en los costos de producción, que se originaron en la moderación de las alzas de salarios y en una importante mejora de la productividad industrial. Es difícil, con todo, establecer si con el repunte de la actividad económica surgirían de nuevo presiones para elevar los salarios o si, por el contrario, el bajo ritmo de crecimiento de los salarios nominales a partir de 1979 refleja cambios de fondo en la actitud de los trabajadores que se pudieran manifestar en una posición más flexible en las negociaciones colectivas futuras.

C. Empleo

Como resultado de la recuperación en la actividad productiva, el desempleo en la OECD dejó de elevarse en el primer semestre de 1983, frenándose así la tendencia que se venía observando desde 1981. Para la totalidad del año, el

desempleo se estima en un 9.0% de la fuerza de trabajo; para 1984 se proyecta un nivel similar. Naturalmente hay divergencias importantes entre los diferentes países. En Estados Unidos se registró una ligera baja en el desempleo entre diciembre de 1982 y septiembre de 1983; en Europa, con todo y la mayor producción, se dio un incremento de un punto porcentual; en Japón se elevó de 2.4% a 2.75%. En la mayoría de los países se presentó, uniformemente, una elevación en las tasas de desempleo dentro de personas jóvenes. De esta manera, para 12 economías de la OECD el desempleo juvenil llegó al 18.5%⁴.

D. Comercio internacional

Un cambio significativo en materia de comercio internacional viene registrándose en los países industrializados como consecuencia del deterioro en la balanza comercial de los Estados Unidos. En los tres últimos meses de 1983 el déficit comercial de los Estados Unidos se ubicó en un valor equivalente a US\$90.000 millones anuales. Se prevé, además, que en 1984 supere los US\$100.000 millones y que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se acerque a los US\$60.000 millones⁵.

Este desarrollo ha tenido un impacto positivo sobre los volúmenes del comercio de los países industrializados después de su reduc-

ción entre 1980 y principios de 1983. Las importaciones de productos manufacturados se elevaron en un 9% en el primer semestre de 1983 y se esperaba que durante el segundo continuaran haciéndolo a un ritmo similar, sobre todo por el agotamiento de existencias en los países de la OECD. Para 1984 se proyecta un incremento en las importaciones más acorde con la tasa global de crecimiento de la producción. Es interesante anotar que los países cuyas exportaciones dependen en alto grado del mercado de los Estados Unidos se han visto especialmente favorecidos por la ampliación de las importaciones estadounidenses; este es el caso de Canadá, de Japón y de los países en desarrollo no-exportadores de petróleo.

Para el conjunto de la OECD se espera una expansión de las importaciones en 1984 mayor que la de las exportaciones. Se prevé que los volúmenes de importación de productos básicos se eleven entre 3 y 4% en 1984, en razón de la evolución de las compras de petróleo como consecuencia de la reactivación económica y de la demanda de mayores inventarios. De otro lado, como ya se comentó, los precios de los productos básicos diferentes al petróleo han comenzado a recuperarse después de su pronunciada caída en 1981 y 1982. Como resultado, la OECD proyectaba en diciembre del año pasado un deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos para el conjunto de los países que la componen de entre US\$10.000 y US\$15.000 millones en el período 1982-1984, de tal manera que el déficit se ubica-

⁴ *OECD Economic Outlook*, No. 34, diciembre 1983, op. cit.

⁵ "U. S. leadership in the World Economy", *World Financial Markets*, Morgan Guaranty Trust Company of New York, February 1984.

ría, al finalizar el presente año, en US\$40.000 millones.

En cuanto se refiere al comercio de los países no-industrializados, parece poco probable que las importaciones de los países de la OPEP continúen reduciéndose durante 1984, en vista del aumento esperado en sus ingresos de exportaciones, aun cuando tampoco se proyecta un incremento sustantivo de las mismas en relación con las tendencias históricas. Así, después de la mejora apreciable en la cuenta corriente de dichos países durante el segundo semestre de 1983, para este año y el próximo se estima que el déficit en la cuenta corriente se ampliará, colocándose entre US\$30.000 millones y US\$40.000 millones.

Finalmente, los países en desarrollo no-exportadores de petróleo han recortado abruptamente sus importaciones a causa de las dificultades financieras que han venido experimentando, lo cual ha conducido a una mejora en la cuenta corriente de la balanza de pagos de US\$30.000 millones entre 1981 y 1983. Es previsible que el ajuste externo continúe a lo largo de 1984 pero con características menos dramáticas; no obstante, las presiones financieras forzarán a muchos de estos países a mantener los controles a las importaciones. Los volúmenes de exportación, que repuntaron en 1983 debido a la recuperación en Estados Unidos, se incrementarán más aceleradamente en el presente año. Por último, se proyecta un mejoramiento en los términos de intercambio para este conjunto de países. Esta perspectiva optimista, se ve matizada, con todo, por el grado de

incertidumbre que subsiste con respecto a la cuantía de recursos externos disponibles para aliviar el proceso de ajuste de los países no-exportadores de petróleo, especialmente de los grandes deudores de América Latina. En este sentido, hay prácticamente un consenso acerca del papel del Fondo Monetario Internacional y de la necesidad de cooperación entre las instituciones oficiales y los bancos comerciales privados.

E. El déficit en EE.UU. y la fortaleza del dólar

El factor sobresaliente en las discusiones sobre el comportamiento de la economía internacional es el del creciente déficit comercial de los Estados Unidos y la fortaleza del dólar. El deterioro de la balanza comercial americana es evidente; en manufacturas, se pasó de un superávit de US\$11.000 millones en 1981 a un déficit de US\$60.000 millones en 1983 y en productos agrícolas el excedente comercial se ha venido reduciendo continuamente. Además, las importaciones de petróleo están aumentando después de tocar fondo a principios de 1983.

El comportamiento de la balanza comercial de Estados Unidos se atribuye a varias causas: a la revaluación del dólar, a los diferenciales de crecimiento entre la economía de Estados Unidos y las de sus socios comerciales, y a los problemas financieros de América Latina⁶. En términos reales, el dólar se revaluó 30% frente al yen japonés y 27% con respecto a las otras monedas entre el inicio de 1981 y

⁶ *Ibid.*

el fin de 1983. Es difícil, sin embargo, tomar estas cifras como indicativas de la sobrevaluación del dólar, en vista de su nivel anormalmente bajo de los años setenta; más adecuado resulta comparar con el promedio del período 1980-1982, lo cual arrojaría una sobrevaluación del orden de 17%⁷.

Aun cuando en el corto plazo el déficit comercial y la fortaleza del dólar tienen un efecto favorable sobre la recuperación económica en los países industrializados y el ajuste de América Latina, en el mediano plazo puede afectar severamente la competitividad de la industria americana e incrementar las presiones proteccionistas, y generar un enorme endeudamiento de Estados Unidos con el resto del mundo. Adicionalmente, una eventual pérdida de confianza en el desempeño de la economía de los Estados Unidos podría dar lugar a movimientos cambiarios desestabilizadores. Por esta razón, parece existir acuerdo en la necesidad de que el dólar se devalúe con respecto a los niveles de 1982 y 1983, lo cual dependerá, en muy buen grado, de la combinación de políticas monetaria y fiscal que se adopten en Estados Unidos, y de una más vigorosa recuperación económica en Europa y en América Latina. De hecho, en lo corrido del año, hasta el fin de febrero, el dólar perdió terreno frente a las monedas europeas y el yen japonés, aun cuando las tasas de interés de corto y de largo plazo se han elevado, lo cual señalaría cierto grado de desconfianza con respecto a la evolución interna y externa

de los Estados Unidos en el presente año⁸.

III. La evolución de América Latina

Durante 1983 se profundizó el receso económico de América Latina y, simultáneamente, aumentaron las tasas de desempleo y de inflación. A su vez, el proceso de ajuste externo fue drástico, por lo cual el conjunto de la región registró un superávit sin precedentes en su balanza comercial.

Los estimativos de evolución del PIB para 20 países se presentan en el Cuadro IV-2. En el conjunto señalan una contracción de 3.3% en la producción de bienes y servicios de la región, lo cual condujo a una caída apreciable en el producto por habitante, 5.6%. De esta manera el producto por habitante al finalizar 1983 era apenas equivalente al nivel que había alcanzado en 1977⁹. El ingreso por habitante cayó más que el producto per cápita, por cuanto los términos de intercambio se deterioraron por tercer año consecutivo para América Latina como un todo y por sexto año para los países no exportadores del petróleo.

A pesar del menor ritmo que registró la inflación en los países desarrollados, y de la contracción económica con su secuela de alto desempleo, los precios se elevaron abruptamente en la región, 130.4% en comparación con 85.6% en 1982 y 53% en 1980. La aceleración de

⁸ "Down with the dollar", *The Economist*, March 3, 1984, p. 14.

⁹ CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana durante 1983*, Documento Informativo, diciembre de 1983.

⁷ *Ibid.*

Cuadro IV - 2

AMERICA LATINA: EVOLUCION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO GLOBAL

(Tasas anuales de crecimiento)

País	1970- 1974	1974- 1978	1978- 1980	1981	1982	1983*	1980- 1983 ^{ab}
Argentina	4.0	0.5	4.0	-5.9	-5.4	2.0	-9.0
Bolivia	5.6	5.1	1.2	-1.1	-9.1	-6.0	-15.7
Brasil	11.1	6.4	7.3	-1.9	1.1	-5.0	-5.8
Colombia	6.6	4.9	4.7	2.1	1.2	0.5	3.8
Costa Rica	7.1	5.7	2.8	-4.6	-9.0	-0.5	-13.4
Cuba	8.7	6.9	3.1	14.8	2.7	4.0	22.6
Chile	0.9	1.7	8.0	5.7	-14.3	-0.5	-9.9
Ecuador	11.5	7.0	5.1	4.5	1.4	-3.5	2.5
El Salvador	4.9	5.5	-5.4	-9.3	-5.2	-1.5	-15.4
Guatemala	6.4	5.5	4.2	0.9	-3.5	-2.5	-4.9
Haití	4.7	3.3	5.4	0.3	0.3	-0.5	-
Honduras	3.9	5.8	4.8	0.4	-0.6	-0.5	-0.5
México	6.8	5.3	8.8	7.9	-0.5	-0.4	3.1
Nicaragua	5.4	1.5	-9.5	8.7	-1.4	2.0	9.3
Panamá	5.8	3.5	8.7	4.2	5.5	0.5	10.5
Paraguay	6.4	9.2	11.0	8.5	-2.0	-1.5	4.4
Perú	4.8	1.5	4.0	3.9	0.4	-12.0	-8.3
República Dominicana	10.1	4.7	5.3	4.1	1.6	4.0	10.0
Uruguay	1.3	4.1	6.0	-0.1	-8.7	-5.5	-13.9
Venezuela	5.4	6.0	-0.4	0.4	0.6	-2.0	-1.1
Total	7.1	4.8	6.2	1.5	-1.0	-3.3	-2.8

^a Estimaciones preliminares sujetas a revisión.^b Variaciones acumuladas en el período.

Fuente: CEPAL.

la inflación fue especialmente notable en Argentina (402%), Bolivia (250%), Brasil (175%), Perú (125%) y México (92%). En Costa Rica, por el contrario, se presentó un descenso importante (cerca de 70 puntos porcentuales) para ubicarse en 13%, mientras en Panamá, República Dominicana y Barbados no excedió el 5%.

En el aspecto externo, los cambios de un año a otro fueron muy notables. Por una parte la balanza comercial, negativa en 1981, fue superavitaria en US\$31.170 millones en 1983 (ver Cuadro IV-3), como consecuencia de un recorte

en el valor de las importaciones cercano al 30% (más del 40% en relación con 1981), lo cual indica la magnitud del ajuste que ha venido efectuando. Adicionalmente, disminuyó la cuantía de pagos al exterior por utilidades e intereses, lo cual permitió reducir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos global. Con todo, debido a la muy notoria reducción en los préstamos a la región (de US\$16.570 millones en 1982 ha sido US\$4.500 millones en 1983), la balanza de pagos cerró con un déficit del orden de US\$4.000 millones, con el consecuente drenaje de las reservas internacionales.

Cuadro IV - 3

AMERICA LATINA: BALANCE COMERCIAL

(Millones de dólares)

País	Exportaciones de bienes FOB			Importaciones de bienes FOB			Balance de bienes		
	1981	1982	1983	1981	1982	1983	1981	1982	1983
América Latina	96.811	88.592	87.460	98.412	78.852	56.290	-1.601	9.740	31.170
Países exporta- dores de petróleo	49.134	46.549	43.900	44.753	36.006	20.670	4.381	10.543	23.230
Bolivia	909	828	790	680	429	500	229	399	290
Ecuador	2.544	2.334	2.300	2.362	2.181	1.630	182	153	670
México	19.938	21.374	21.000	24.038	14.489	9.000	-4.100	6.885	12.000
Perú	3.249	3.230	2.960	3.802	3.787	2.830	-553	-557	130
Trinidad y Tobago	2.531	2.418	2.180	1.748	1.954	1.370	783	464	810
Venezuela	19.963	16.365	14.670	12.123	13.166	5.340	7.840	3.199	9.330
Países no exporta- dores de petróleo	47.677	42.043	43.560	53.659	42.846	35.620	-5.982	-803	7.940
Argentina	9.142	7.598	7.800	8.432	4.873	3.900	710	2.725	3.900
Barbados	163	208	—	521	501	—	-358	-293	—
Brasil	23.276	20.172	22.300	22.091	19.395	16.000	1.185	777	6.300
Colombia	3.219	3.230	2.920	4.763	5.176	4.390	-1.544	-1.946	-1.470
Costa Rica	1.003	871	800	1.090	780	840	-87	91	-40
Chile	3.837	3.706	3.840	6.513	3.643	2.840	-2.676	63	1.000
El Salvador	798	738	720	898	822	880	-100	-84	-160
Guatemala	1.299	1.200	1.130	1.540	1.284	1.140	-241	-84	-10
Guyana	346	276	200	400	320	250	-54	-44	-50
Haití	150	174	140	358	278	290	-208	-104	-150
Honduras	784	676	690	899	681	680	-115	-5	10
Nicaragua	500	429	440	897	646	710	-397	-217	-270
Panamá	343	345	330	1.441	1.441	1.250	-1.098	-1.096	-920
Paraguay	399	396	370	772	711	570	-373	-315	-200
República Do- minicana	1.188	768	820	1.452	1.257	1.280	-264	-489	-460
Uruguay	1.230	1.256	1.060	1.592	1.038	600	-362	218	460

Fuente: CEPAL.

Las cifras señalan que la región en su conjunto no se ha beneficiado todavía de la recuperación de la economía mundial y que el ajuste se ha centrado sobre la reducción de las importaciones, por lo cual sus costos en términos de actividad productiva y desempleo han sido muy altas. A ello se suma, para hacerlo más gravoso, la restricción del crédito externo, que ha obligado a la América Latina a convertir-

se en una exportadora neta de capitales. Además, este ajuste ha sido inflacionario, en razón de las devaluaciones bruscas y de la ampliación de los déficit fiscales como consecuencia de los menores ingresos provenientes del sector externo. De ahí que se hable del "sobreajuste" en el cual ha tenido que incurrir América Latina a raíz de la desfavorable evolución de los términos de intercambio, de las

altas tasas reales de interés y de la contracción masiva del ingreso neto de capitales privados¹⁰.

Por todo lo anterior, 1984 será un año de prueba en América Latina. Cual sea el desempeño económico y social depende de la evolución de las condiciones externas (especialmente del impacto de la reactivación de los países industrializados sobre las exportaciones de América Latina), del manejo de las políticas internas, de la actitud del Fondo Monetario Internacional y la banca privada y, finalmente, del comportamiento político de los gobiernos de la región frente al problema del alto endeudamiento.

IV. Política Gubernamental

A. Tasa de cambio

1. Devaluación nominal

El manejo de la tasa de cambio durante 1983 estuvo claramente dirigido a incrementar la competitividad internacional de la producción colombiana, tanto para promover las exportaciones como para reducir los incentivos a importar. Con este propósito, el ritmo de devaluación se mantuvo en niveles equivalentes a más del 25% anual entre febrero y julio y a más del 28% anual a partir de agosto (Cuadro IV-4), lográndose una devaluación del 26.3% durante el año completo.

2. Tasa de cambio real

El rápido ritmo de devaluación nominal del peso frente al dólar, superior en casi 10 puntos porcen-

tuales a la tasa de inflación doméstica, permitió un importante incremento en la tasa de cambio real, corregida por los índices de precios al consumidor de Colombia y de EE.UU., respectivamente. Ese incremento como se puede observar en el Cuadro IV-5 (columna 1), fue superior al 11% entre el último trimestre de 1982 y el último de 1983.

No obstante, la tasa de cambio real con respecto al dólar seguía ubicándose en el último trimestre de 1983 en un 14.8% por debajo del nivel real que mantuvo en promedio entre 1970 y 1973. Esto significa que, si se quisiera llevar la tasa al nivel que tuvo en esos años, se requeriría seguir devaluando, en términos reales, al mismo ritmo de 1983 durante aproximadamente un año y cuatro meses adicionales.

Por otra parte, la devaluación real no se manifestó en la misma proporción en relación con otras monedas de países que comercian con Colombia, debido a la revaluación de la divisa norteamericana frente a la mayor parte de ellas. Aunque este fenómeno se pudo observar con claridad con los países desarrollados (Cuadro IV-5, columnas 2 y 3), sus efectos fueron particularmente pronunciados en el caso de los latinoamericanos, frente a los cuales se presentó una fuerte revaluación del peso durante el primer semestre de 1983 (Cuadro IV-5, columnas 4 y 5).

Cuando se toman en conjunto las monedas de los 23 principales países con los cuales comercia Colombia se obtiene que, si bien hubo una importante devaluación real

¹⁰ *Ibid.*

Cuadro IV - 4

EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO OFICIAL

	1982		1983		1984	
	\$/US\$	Variación anual equivalente %	\$/US\$	Variación anual equivalente %	\$/US\$	Variación anual equivalente %
Enero	59.84	—	71.45	21.7	90.63	28.2
Febrero	60.63	17.0	72.81	25.4	92.53	28.3
Marzo	61.40	16.4	74.19	25.3		
Abril	62.21	17.0	75.60	25.3		
Mayo	63.02	16.8	77.04	25.4		
Junio	63.84	16.8	78.51	25.4		
Julio	64.69	17.2	80.00	25.3		
Agosto	65.55	17.2	81.68	28.3		
Septiembre	66.42	17.1	83.40	28.4		
Octubre	67.68	25.3	85.15	28.3		
Noviembre	68.97	25.4	86.94	28.4		
Diciembre	70.29	25.5	88.77	28.4		

Fuente: Banco de la República.

del peso con respecto a la canasta ponderada por la participación de cada país en las importaciones colombianas (del 7.7% entre el último trimestre de 1982 y el último de 1983), esa devaluación no alcanzó a manifestarse frente a las monedas ponderadas por el destino de las exportaciones menores, para las cuales se presentó incluso una ligera reducción en la tasa de cambio real entre los últimos trimestres de 1982 y de 1983. Debe destacarse, sin embargo, que la tasa de cambio real con la canasta de monedas presentó una fuerte tendencia ascendente durante el segundo semestre del año, tanto cuando se pondera por importaciones como por exportaciones menores.

En cualquier caso, la tasa de cambio real seguía ubicándose, en el último trimestre de 1983 muy

por debajo de sus niveles de comienzos de los años setenta. Para recuperar esos niveles se requeriría una devaluación real del 25.5% con respecto a las monedas ponderadas por las importaciones, y de 29.9% con respecto a la canasta ponderada por las exportaciones menores colombianas.

3. *Indices de precios relativos de los bienes comercializados*

La evolución de la competitividad internacional de la producción colombiana puede medirse también con base en las tendencias de los precios de los bienes comerciales internacionalmente en relación con los de los bienes producidos y consumidos dentro del país. En efecto, como se puede observar en el Cuadro IV-6, tanto los precios relativos de los bienes importados como los de los expor-

Cuadro IV - 5

INDICES DE TASAS DE CAMBIO REALES PONDERADAS
Base 1980 = 100

Deflactadas con índice de precios al consumidor

	EE. UU	Países desarrollados ponderados por		Países de América Latina ponderados por		Total 23 países ponderados por	
		Exportaciones menores	Importaciones	Exportaciones menores	Importaciones	Exportaciones menores	Importaciones
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Promedio 1970-73	128.5	107.5	114.4	124.1	122.3	113.5	115.5
1979- I	102.2	103.9	104.5	95.0	96.4	100.4	103.3
II	101.0	101.4	101.9	94.1	95.3	98.6	100.9
III	99.9	101.7	101.7	94.2	95.7	98.8	100.8
IV	98.7	99.7	99.4	95.4	95.3	98.0	98.8
1980- I	99.9	100.5	100.1	97.5	96.0	99.3	99.5
II	99.1	98.8	98.8	97.3	96.6	98.2	98.5
III	100.2	101.4	101.3	100.6	101.1	101.1	101.3
IV	101.2	99.9	100.4	104.4	105.3	101.6	101.1
1981- I	100.7	96.1	97.2	105.7	107.1	99.6	98.6
II	98.4	89.8	91.4	102.4	100.7	94.4	92.7
III	99.4	86.8	88.9	102.9	100.3	92.6	90.5
IV	101.4	91.1	92.8	105.5	101.7	96.3	94.1
1982- I	101.0	89.3	91.0	104.8	97.0	94.9	91.9
II	99.1	86.3	88.1	97.1	87.4	90.2	88.0
III	99.9	84.7	86.5	92.4	76.7	87.5	85.0
IV	100.7	84.7	86.6	94.4	79.6	88.2	85.5
1983- I	102.5	87.3	89.6	89.3	77.1	88.0	87.6
II	102.6	86.1	88.5	74.7 ^a	72.2 ^b	81.0	85.9
III	107.4	87.9	90.7	76.4 ^a	74.6 ^b	83.4	88.1
IV*	111.9	91.3	94.4	82.7 ^a	79.9 ^b	87.9	92.1

* Cifras provisionales.

^a Para Venezuela se utiliza un promedio ponderado de las tres tasas de cambio oficiales vigentes. Se supone que un 25% de las exportaciones colombianas hacia ese país entran con la tasa preferencial de 4.30 bolívares por dólar; un 30% con la de 6 y un 45% con la "libre", la cual se estabilizó en los alrededores de 10 bolívares por dólar hasta las nuevas medidas de febrero de 1984.

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

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

Cuadro IV - 6

INDICES DE PRECIOS RELATIVOS
DE LOS BIENES COMERCIALIZADOS

Base 1980 = 100

	Importaciones ^a	Exportaciones menores ^b
Promedio 1970-1973	131.7	96.1
1979- I	104.8	90.1
II	103.1	90.0
III	102.0	96.0
IV	101.2	98.8
1980- I	102.7	102.9
II	99.2	99.1
III	99.4	99.8
IV	99.0	98.6
1981- I	99.3	103.0
II	97.0	96.4
III	97.6	98.5
IV	97.1	87.6
1982- I	95.5	84.5
II	91.9	81.9
III	90.0	81.1
IV	89.3	83.1
1983- I	89.3	79.4
II	84.1	80.6
III	89.4	86.7
IV	92.9	92.1

^a Índice de precios al por mayor de productos importados dividido por el de bienes producidos y consumidos internamente.

^b Índice de precios al por mayor de productos exportados sin café dividido por el de bienes producidos y consumidos internamente.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO sobre cifras del Banco de la República.

tad del año, correspondiendo con la devaluación real durante el mismo período.

Es importante observar en el Cuadro IV-6 que, como en el caso de las tasas reales de cambio, el incremento en los precios relativos de los productos comercializados internacionalmente durante el segundo semestre de 1983 no fue suficiente para llevarlos a sus niveles de comienzos de la década de los setenta. Para llevar los precios relativos de las importaciones a sus niveles promedio de 1970-1973 sería necesario incrementarlos en un 41.8%. Ese porcentaje, sin embargo, sería muy inferior, de apenas un 4.3%, para el caso de las exportaciones diferentes al café. Esta notable diferencia entre las devaluaciones necesarias para recuperar los precios relativos de las exportaciones menores y los de las importaciones de 1970-73 surge de la significativa mejoría en los términos de intercambio entre las exportaciones diferentes al café y las importaciones colombianas entre esos años y el período actual.

4. La nueva devaluación de Venezuela

Después de los desastrosos efectos de la implantación del control de cambios y la devaluación de Venezuela de febrero de 1983 sobre la economía colombiana, las medidas en la misma dirección adoptadas recientemente por el gobierno de Lusinchi plantean serios interrogantes sobre el grado en que puedan contribuir a empeorar la ya muy maltrecha posición de nuestro país.

tados diferentes al café, se redujeron durante el primer semestre de 1983, correspondiendo con la revaluación real del peso, pero se incrementaron de manera muy significativa durante la segunda mi-

La devaluación venezolana del año pasado no sólo fue la principal explicación de una fuerte revaluación no deseada del peso durante el primer semestre de 1983, y de la reducción en más de un 70% en nuestras exportaciones hacia ese país, sino que condujo a una drástica caída en otros ingresos colombianos de divisas, tales como los provenientes del comercio fronterizo o las remesas realizadas por los trabajadores colombianos en Venezuela.

Paradójicamente, no es probable que la devaluación realizada el 24 de febrero último vaya a tener efectos tan perjudiciales sobre Colombia, precisamente porque esos efectos ya se dieron. Lo que sí es necesariamente cierto es que, en la situación actual, es muy difícil esperar cualquier recuperación en los ingresos de divisas provenientes de Venezuela.

Dentro de las medidas adoptadas por el gobierno de Lusinchí se destaca el traslado de la tasa de cambio aplicable a las exportaciones venezolanas y a buena parte de sus importaciones, de 6 a 7.5 bolívares por dólar, representando una devaluación nominal del 25%. De acuerdo con la información que se tiene, sin embargo, las importaciones esenciales de alimentos y otros artículos (dentro de las cuales se incluyen algunas de las exportaciones más importantes de Colombia hacia Venezuela como la carne), se mantienen en el régimen preferencial, con la tasa de 4.30 bolívares por dólar, hasta fines de 1985. Por otra parte, aunque se espera que la tasa de cambio "libre" controlada, que se había mantenido en los últimos meses ligeramente por debajo

de los 10 bolívares, suba hasta ubicarse entre 12 y 14 bolívares por dólar, no es claro que la tasa de cambio negra, que ya se ubicaba por encima de los 13 bolívares antes de la devaluación, vaya a seguir aumentando, máxime cuando esa tasa estaba inflada en buena parte por los procesos de especulación que antecedieron a las medidas cambiarias del vecino país. Así, en la medida en que una parte muy importante de los ingresos colombianos de divisas provenientes de Venezuela se tienen que regir por la tasa del mercado paralelo (el comercio fronterizo, las remesas de trabajadores colombianos residentes en ese país, el contrabando e incluso buena parte de las exportaciones registradas), los efectos perversos de las nuevas medidas sobre Colombia deben ser inferiores a los del año pasado, cuando la tasa del mercado paralelo sufrió una devaluación efectiva cercana al 200% en muy pocos meses.

B. Política de aranceles y subsidios

La búsqueda de una mayor competitividad para la producción colombiana en el exterior, con el objeto de reducir los incentivos a importar y de fomentar las exportaciones menores, no sólo se ha manifestado en el manejo de la tasa de cambio nominal y en los intentos por lograr una devaluación real del peso, sino también en la política de aranceles y subsidios.

En junio de 1983 el gobierno reforzó, con un 10% adicional, el incremento de un 20% en los gravámenes arancelarios que ya se había hecho en diciembre del año

anterior. No obstante, teniendo en cuenta la difícil situación fiscal por la cual atraviesa el país y la necesidad de seguir desincentivando las importaciones para lograr el ajuste del sector externo, el gobierno podría tomar medidas mucho más decididas en materia arancelaria, que elevaran significativamente las tarifas de los bienes que todavía se siguen importando.

Dentro de las políticas relacionadas con los subsidios a las exportaciones menores se destacan la creación de los Certificados de Reembolso Tributario (CERT) —como parte de la ley Marco de Comercio Exterior aprobada en el Congreso a fines de 1983—, y su reglamentación definitiva mediante Decreto del 15 de marzo último. De acuerdo con esta reglamentación, los citados CERT pasarán a reemplazar a los Certificados de Abono Tributario (CAT), vigentes desde 1967, a partir del 1o. de abril del presente año.

Como se comentó en la última entrega de *Coyuntura Económica*¹¹, las ventajas del nuevo sistema de subsidios se ubican más en su flexibilidad que en el concepto de reembolso que se utiliza en sustitución del de "abono tributario". Los niveles de los CERT, a diferencia de los correspondientes a los CAT, podrán ser variados en cualquier momento por el gobierno nacional (aunque con una vigencia no inferior a tres meses) y no una sola vez al año. De esta forma, la discusión sobre los criterios que deben adoptarse para la asigna-

ción de los subsidios y sobre el grado en que deben cambiarse los criterios actualmente vigentes se encuentra a la orden del día; en este sentido vale la pena anotar que si bien el gobierno debe tratar de manejar los subsidios en la dirección de construir una estructura más racional en la que se beneficien fundamentalmente las actividades con mayor valor agregado nacional, empleo, tecnología y otros efectos externos (de acuerdo con los criterios planteados por Echavarría y Perry¹² y por el propio Decreto reglamentario), el criterio fundamental que se debe acoger en la situación actual es el de la contribución neta a la generación de divisas que pueda tener cada peso gastado en el subsidio. En este sentido, el gobierno podría utilizar a fondo la facultad otorgada por la Ley Marco para realizar contratos de exportación con personas naturales o jurídicas, a través de los cuales se garantice el mantenimiento de niveles de CERT durante períodos determinados bajo la condición del cumplimiento de metas prefijadas de crecimiento de las exportaciones¹³.

Conjuntamente con el Decreto reglamentario de los CERT, el Gobierno procedió a utilizar las facultades otorgadas por éste, aumentando fuertemente los niveles de subsidio para un número

¹¹ *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 4, diciembre, 1983; págs. 89 a 95.

¹² Echavarría, J. J. y Perry G., "Aranceles y subsidios a las Exportaciones. Análisis de su Estructura Sectorial y de su Impacto sobre la Apertura de la Industria Colombiana"; *Coyuntura Económica*, Vol. XI, No. 2, julio 1981; p. 195.

¹³ Ocampo, J. A., "Política económica bajo condiciones cambiantes del sector externo", *Ensayos sobre Política Económica*, No. 2, septiembre 1982.

importante de productos de exportación reforzando, de esa manera, las medidas tomadas desde agosto del último año, por medio de las cuales se elevaban las tasas del CAT que se iban a aplicar durante el presente año.

Las variaciones en los niveles del CAT decretadas en agosto del año pasado aumentaban los montos porcentuales de subsidio correspondientes a 317 productos, 265 de los cuales se empezaban a beneficiar de una tasa del 20%, superior a la tasa máxima del 15% que regía en ese momento. No obstante, de acuerdo con los cálculos presentados en la última entrega de *Coyuntura Económica*, dichos incrementos sólo aumentaban la tasa promedio del CAT aplicable al conjunto de las exportaciones menores en menos de 1.3 puntos porcentuales, al llevarla de 11.72% a 12.99%¹⁴. Ante la insuficiencia de este aumento, las disposiciones sobre niveles de los CERT tomadas a mediados de marzo del presente año volvieron a incrementar las tasas de subsidio para 237 productos, llevando 41 de ellos a una nueva tasa máxima del 25% y pasando a más de 190 artículos de la tasa de 15% a la del 20%. Además, se utilizó la facultad de discriminar los niveles del CERT por países de destino, otorgada por la Ley Marco del Comercio Exterior, para reducir las tasas de subsidio aplicables a las flores dirigidas hacia Estados Unidos (sobre las cuales los exportadores ya habían tenido que declinar el subsidio, debido a las amenazas de retaliación hechas por ese país), pero incrementando del 5%

al 20% las tasas aplicables a las ventas realizadas en el resto del mundo.

Es importante anotar que, debido al crecimiento esperado en el valor en dólares de las exportaciones y al acelerado ritmo de devaluación, el valor total del subsidio y su correspondiente costo fiscal pueden presentar un crecimiento muy superior, para el presente año, a lo indicado por el simple aumento en las tasas aplicables a dichas exportaciones¹⁵. Parece necesario, por esta razón, buscar las posibles fuentes de financiación de los subsidios a las exportaciones e insistir, sobre esta base, en las justificaciones que tendría un incremento significativo en las tarifas a las importaciones.

C. Restricciones cuantitativas

Debido a la reconocida inelasticidad del comercio exterior colombiano frente a las políticas de precios —tales como la devaluación y las políticas de aranceles y subsidios—, y a los obstáculos que se encuentran para un manejo más activo de esas políticas, el gobierno ha tenido que recurrir a las restricciones cuantitativas directas sobre las importaciones como mecanismo para el ajuste del déficit comercial que se mantiene con el resto del mundo.

¹⁴ *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 4 diciembre 1983, p. 88.

¹⁵ Suponiendo que el incremento en la tasa promedio (ponderada) de subsidio hubiera aumentado con las dos medidas en un 20%, que el crecimiento en dólares de las exportaciones menores fuera del 20% frente a 1983 (recuperando los niveles de 1982) y que la devaluación promedio fuera del 28%, el aumento en el costo fiscal del subsidio sería cercano al 85% y podría llevar dicho costo por encima de \$11.000 millones para 1984.

Como se comentó en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, la política de control cuantitativo que se había iniciado tímidamente en el segundo semestre de 1982, mediante el traslado de 400 posiciones arancelarias poco significativas de la lista de libre importación a la de licencia previa, se reforzó de manera muy importante entre abril y mayo de 1983, cuando se trasladaron casi 800 posiciones adicionales, afectando directamente más de una cuarta parte de las importaciones colombianas y, pocos meses más tarde, cuando se prohibió la importación de vehículos particulares. Adicionalmente, a fines de octubre se trasladaron otras 102 posiciones arancelarias de la lista de libre importación a la de licencia previa y, más recientemente, a finales de febrero de 1984, se trasladaron 319 posiciones más, quedando la gran mayor parte de los productos sometidos a la aprobación del INCOMEX para su importación.

D. Otras medidas relacionadas con el comercio exterior

Aparte de las políticas de precios y de las restricciones cuantitativas comentadas en las secciones anteriores, el gobierno ha tomado desde comienzos del año pasado, varias medidas dirigidas a contribuir al ajuste de la balanza comercial del país. Entre esas medidas se destacan la expedición del Estatuto de Contratación y de Compras Oficiales, en febrero de 1983, y las más recientes reglamentaciones de las Zonas Francas y de los Sistemas Especiales de Intercambio Comercial, contempladas por la Ley Marco de Comercio Exterior.

El Estatuto de Contratación y Compras Oficiales introdujo reglamentaciones tendientes a modificar de manera importante los sistemas de evaluación de proyectos y de licitación de las entidades públicas, con el objeto de reducir la demanda que ellas ejercen sobre bienes y servicios extranjeros, y de convertirla en demanda de bienes y servicios producidos en el país¹⁶. No obstante, las dificultades que se siguieron viendo en la práctica para reducir las importaciones oficiales durante 1983, sugieren la necesidad de tomar medidas más drásticas en esa dirección y de estudiar, en particular, la posibilidad de eliminar las exenciones arancelarias y demás facilidades que tienen en la práctica las importaciones realizadas por entidades públicas.

La reglamentación de las Zonas Francas, dada a conocer a mediados de febrero último, estuvo fundamentalmente dirigida a detener el proceso de deterioro en que ya venían embarcadas esas Zonas desde hacía varios años y a evitar que siguieran siendo los mejores "puentes" para introducir al país importaciones, legales e ilegales, que de otra forma no hubieran podido hacerse. En este sentido se tomaron importantes medidas restrictivas sobre las importaciones de productos elaborados en las Zonas Francas, de residuos y desperdicios de la producción de las industrias instaladas en ellas e incluso de las máquinas y el equipo utilizados por esas industrias¹⁷.

¹⁶ Ver *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 1, marzo, 1983; ps. 123 y 124.

¹⁷ Decreto No. 369 de febrero 15 de 1984, del Ministerio de Desarrollo Económico.

Adicionalmente se creó un Consejo Nacional de Zonas Francas, que estará encargado de señalar pautas generales para su manejo y de emitir conceptos previos sobre todas las normas de tipo general que se quieran expedir para su regulación. La Secretaría de este Consejo, por su parte, deberá realizar investigaciones relacionadas con la competitividad internacional de las Zonas Francas y coordinar las acciones de promoción de ellas en el exterior ¹⁸.

En realidad, estas últimas medidas, dirigidas a fortalecer las Zonas Francas Industriales, son en la práctica menos importantes que aquellas orientadas a trancar el flujo de importaciones que se venía haciendo a través de ellas, por lo menos en el corto plazo. Como lo muestra un trabajo realizado por el Departamento Nacional de Planeación en 1980 ¹⁹, la participación de las Zonas Francas en la actividad industrial total fue inferior al 0.28% entre 1974 y 1979 y, pese al crecimiento de la participación del componente nacional de las exportaciones de las Zonas Francas en las exportaciones industriales durante el período analizado (1974-1977), esta no alcanzó a representar más del 1.45% en ninguno de los años. Además, con base en un análisis de los distintos elementos que pueden conducir a invertir en las Zonas Francas, el mismo traba-

jo concluye que "no parece razonable esperar un desarrollo espectacular de las exportaciones del país a través del mecanismo de Zonas Francas. Sin embargo, — continúa diciendo el texto —, las Zonas Francas pueden ser de importancia para promover las exportaciones de un número limitado de industrias, intensivas en mano de obra, y para las cuales la localización cerca de la fuente de sus insumos no es importante, como en el caso de la industria de las confecciones" ²⁰.

En lo que se refiere a los Sistemas de Intercambio Comercial, el Decreto No. 370 del 15 de febrero de 1984 reglamentó lo contenido en la Ley Marco de Comercio Exterior, al incluir dentro de ellos a las operaciones de trueque, compensación y triangulación para el intercambio con otros países. De acuerdo con el Decreto, el INCO-MEX podrá registrar dichas operaciones y autorizar las importaciones correspondientes, como total o parcialmente no reembolsables, cuando se sujeten a algunos criterios prefijados, entre los que se destacan el que los precios estén acordes con los del mercado internacional y que las exportaciones correspondientes no sustituyan exportaciones que se pueden realizar por otros mecanismos, generadores de divisas.

E. Política de inversión extranjera

La política sobre inversión extranjera en Colombia presenta un cambio radical entre 1983 y 1984, con respecto a la que venía rigien-

¹⁸ Decreto No. 368 de febrero 15 de 1984, del Ministerio de Desarrollo Económico.

¹⁹ Giraldo, Gonzalo E., María Teresa Prada y Gladys Turriago, "Las Zonas Francas en Colombia: Evolución, situación Actual y Perspectivas", *Revista de Planeación y Desarrollo*, Vol. XII, No. 3 septiembre-diciembre, 1980.

²⁰ *Ibid.*, p. 47.

do por más de 13 años, desde que comenzaron a utilizarse los criterios y reglas contemplados en la famosa decisión 24 de la Junta del Acuerdo de Cartagena. El cambio en la política se hizo patente desde el primer semestre de 1983 con la aceptación, por parte del CONPES, del documento sobre "Lineamientos Generales de la Política de Inversiones Extranjeras", elaborado por el Departamento Nacional de Planeación, que fue comentado en un número anterior de *Coyuntura Económica*²¹.

Algunas de las recomendaciones de los "Lineamientos Generales", tales como la eliminación selectiva de compromisos de exportación y de las restricciones sobre localización de la inversión extranjera en las grandes ciudades, empezaron a aplicarse directamente por el DNP a partir de la aprobación del documento por parte del CONPES. Otras recomendaciones, sin embargo, que requerían de normas reglamentarias o de la expedición de legislación específica, se han empezado a aplicar en meses más recientes.

Así, una resolución del propio CONPES, dada a conocer en agosto de 1983, incrementó en cerca de un 50% las tasas de remesas de utilidades aplicables a la inversión extranjera nueva realizada en un número relativamente grande de sectores productivos, y a las inversiones ya efectuadas en actividades agropecuarias o manufactureras que destinen más de la mitad de sus ventas a la exportación.

Más recientemente, un decreto expedido el 29 de diciembre de 1983 suspendió los plazos para la transformación en mixtas de las empresas cobijadas por los beneficios de ese régimen que cumplan con uno de dos requisitos: que el nivel de integración con materias primas nacionales haya sido superior al 50% del total empleado en la producción, o que por lo menos una cuarta parte de sus ventas haya correspondido a exportaciones. Esta suspensión de los plazos de transformación en mixtas, además, se podrá hacer efectiva durante el mismo número de años en que la empresa haya cumplido alguno de los requisitos exigidos. Esa suspensión afectará, sin embargo, a las empresas exportadoras hacia países del Grupo Andino en la medida en que, de acuerdo con las reglamentaciones propias de éste, no podrán recibir los beneficios correspondientes al proceso de integración.

Por otra parte, el mismo decreto que permite suspender los plazos de transformación en mixtas de las empresas con inversión extranjera abre las puertas al capital foráneo para invertir en actividades de transporte turístico, interno e internacional, y exime de toda obligación de participación nacional a la inversión extranjera en hotelería y en infraestructura turística.

Todas estas medidas que se han venido tomando en materia de inversión extranjera, así como otras recomendaciones del documento del DNP que aún no han sido reglamentadas, están claramente dirigidas a aumentar los incentivos para dicha inversión. Aunque algunas de las medidas, como las

²¹ *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 2, junio, 1983, ps. 94-95.

relacionadas con inversión en hotelería y turismo, tienen un objetivo claro en el desarrollo de ese sector (el cual puede quizás justificarse por su carácter de generador de divisas para el país y por las dificultades que encuentra el capital nacional para hacer en él grandes inversiones), los objetivos de otras de las medidas resultan menos claras y más difíciles de justificar, tal como se comentó en varias de las entregas de *Coyuntura Económica* de 1983.

Así, por ejemplo, aunque el aumento en las tasas de remesas de utilidades para la inversión nueva puede constituir un incentivo para atraer capitales al país (lo que resultaría benéfico en la difícil situación externa que atraviesa), los costos implicados en ese incentivo no sólo parecen exageradamente altos para Colombia, cuando se los compara, por ejemplo, con los costos del endeudamiento externo, sino que tienden a generar, en el mediano y en el largo plazo, unos egresos de divisas ciertamente adversos a los intereses nacionales en materia cambiaria. Además, aunque el incremento en la tasa de remesas para la inversión extranjera ya efectuada que demuestre exportar más de la mitad de sus ventas, parece responder a un criterio de generación de divisas para el país, no resulta claro que la forma en que se ha tratado de operacionalizar este criterio pueda ser eficaz para el logro de sus objetivos. En particular, mientras la medida permite que las empresas que ya exportaban más de la mitad de sus ventas empiecen a remitir mayores utilidades al exterior, sin contribuir en lo absoluto a incrementar los in-

gresos de divisas, no es claro que las empresas que exportaban menos de la mitad de sus ventas encuentren en la medida un incentivo suficiente para incrementar sus exportaciones. Mucho más eficiente habría sido —como se afirmaba en la entrega de septiembre de *Coyuntura Económica*²², utilizar el criterio de marginalidad que enseña la teoría económica para permitir el incremento en la tasa de remesas de manera exclusiva para las empresas que mostraran incrementos en sus exportaciones o en el cociente de estas sobre sus ventas totales.

El mismo criterio de marginalidad habría sido más efectivo para la medida sobre suspensión de los plazos de transformación en empresas mixtas. Si bien son importantes los elementos de integración con materias primas nacionales y de proporción de las ventas exportadas utilizados en el decreto del 29 de diciembre, resulta muy poco justificable, desde el punto de vista nacional, el otorgar preferencias a empresas que se comportaron de una u otra forma en el pasado, sin tener ninguna exigencia sobre la forma como se vayan a comportar ellas en el futuro.

F. Políticas de endeudamiento externo y de control sobre las reservas

1. Política de endeudamiento público

El rápido deterioro en el nivel de las reservas internacionales durante 1982, y su grave aceleración

²² *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 3, septiembre, 1983; p. 122.

durante 1983, pusieron a la vista la urgente necesidad de incrementar los niveles de endeudamiento externo del país en el corto plazo, como único mecanismo capaz de controlar dicho proceso, mientras empezaban a tener efecto las medidas dirigidas a reducir el déficit entre exportaciones e importaciones de bienes y servicios. No obstante, las rígidas condiciones de un mercado internacional de capitales, que estaba enfrentando retrasos y moratorias en los pagos de los principales países de América Latina, se unieron con condiciones internas que no generaban incentivos al endeudamiento, debido a los altos costos que este representaba frente al rápido ritmo de devaluación del peso y frente a los riesgos de una devaluación masiva, que durante varios meses se rumoró de manera insistente.

En estas condiciones, como lo planteó *Coyuntura Económica* en su edición de marzo²³, la contratación de créditos externos por parte del sector público debía convertirse en uno de los objetivos inmediatos de la política económica. Las entidades oficiales diferentes al gobierno central, sin embargo, se encontraban, desde el punto de vista de sus finanzas particulares, con los mismos obstáculos y desincentivos para endeudarse externamente que el sector privado. El gobierno central, por su parte, se mantuvo totalmente inactivo en materia de crédito externo durante el primer semestre de 1983.

Fue sólo en la segunda parte del año cuando el gobierno central

reconoció públicamente la necesidad de contratar deuda externa y cuando salió a los mercados internacionales del crédito, al mismo tiempo que presentaba al Congreso un proyecto de Ley dirigido a ampliar su cupo de endeudamiento en moneda extranjera. Como es sabido, esta solicitud logró su aprobación a última hora, cuando estaban a punto de cerrarse las deliberaciones del Congreso en diciembre de 1983. La búsqueda de crédito en los mercados internacionales, por su parte, le permitió al gobierno contratar un préstamo por US\$210 millones con un grupo de bancos privados que, después de múltiples problemas, fue desembolsado en el último día de febrero del presente año.

A pesar del reconocimiento oficial de la necesidad de endeudamiento externo y de actuaciones como las destacadas en el párrafo anterior, existen todavía elementos que plantean serias dudas sobre la importancia que se está dando al problema en algunos niveles del gobierno y sobre la consistencia global de las políticas. De manera particular, resulta difícil entender, en la presente coyuntura, actitudes como la del Departamento Nacional de Planeación al optar "por no permitir la tramitación de nuevos créditos" y por no otorgar garantías de la Nación a entidades que no hayan cumplido con sus compromisos externos o que, habiendo recibido recursos de la Cuenta del Fondo de Monedas Extranjeras, en uso de esas garantías en el pasado, no los hayan reintegrado²⁴. Ciertamente, las entidades públicas deben responder

²³ *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 1, marzo, 1983, capítulo sobre "Sector Externo".

²⁴ *El Tiempo*, febrero 23 de 1984.

por los créditos que han contratado e incluso se deben utilizar instrumentos punitivos para obligarlas a ello; no obstante, en las actuales circunstancias, un castigo como el planteado de restringir el acceso al crédito externo y a las garantías de la nación puede recaer pesadamente sobre las reservas internacionales del país, y hacer aún más difíciles de cumplir unos compromisos externos que, tanto las entidades públicas como las privadas, han visto crecer más rápidamente de lo esperado en años anteriores debido a los acelerados ritmos de devaluación.

2. *Medidas gubernamentales sobre endeudamiento privado en 1983*

Durante 1983, las autoridades monetarias y cambiarias adoptaron una serie de resoluciones tendientes a facilitar e incentivar el endeudamiento externo privado, por un lado, y a obstaculizar la tendencia a cancelar los créditos externos que genera el ya comentado incremento en los costos y riesgos de ese tipo de créditos. Dichas resoluciones se dirigieron tanto a la deuda privada que se registra en la Oficina de Control de Cambios, como a la deuda comercial que se contrata directamente o a través de los bancos, sin que sea necesario su registro.

En lo que se refiere a la deuda privada registrada, la Junta Monetaria prohibió los giros anticipados y adoptó, entre abril y mayo de 1983, varias medidas de tipo operativo tendientes a hacer más estrictas las condiciones bajo las cuales se pudieran hacer pagos de intereses y amortizaciones al exte-

rior. Adicionalmente, con el objeto de facilitar el endeudamiento externo privado, una resolución expedida en junio permitió prorrogar los préstamos ya existentes destinados a inversiones y gastos en el país, y amplió el número de sectores productivos que pueden ser destinatarios de ese tipo de créditos, al tiempo que incrementó las tasas máximas de interés a las cuales pueden realizarse los contratos (de 2 a 2½ puntos por encima de las tasas "libor" o "prime"). En la primera resolución del presente año, finalmente, la Junta Monetaria autorizó los giros anticipados por concepto de amortizaciones, pero sólo en los casos en que ello sea exigido para el desembolso de nuevos préstamos externos para inversiones o gastos en el país.

Es importante observar que, si bien las medidas tomadas por el gobierno en materia de endeudamiento externo registrado del sector privado ayudan a controlar la cancelación de créditos y facilitan la contratación de préstamos nuevos, realmente no contienen ningún elemento tendiente a incentivar esta última. Eso mismo sucede, también con la legislación sobre financiación a las importaciones, a la cual se refiere la Resolución No. 99 de la Junta Monetaria de noviembre de 1983, comentada en la última entrega de *Coyuntura Económica*²⁵. A través de esa resolución se autorizaron prórrogas de préstamos externos ya contratados para financiación de importaciones, se levantaron algunos plazos máximos que restrin-

²⁵ *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 4, diciembre, 1983, p. 96.

gían anteriormente ese tipo de financiación y se suprimieron medidas como las relacionadas con los depósitos previos a la nacionalización de mercancías y al giro de fletes, por medio de las cuales se penalizaba a los importadores que no cumplieran con los plazos para el giro de sus obligaciones al exterior.

En realidad, el único tipo de endeudamiento externo que recibió un incentivo claro con las medidas gubernamentales durante 1983 fue el relacionado con la prefinanciación de las exportaciones de café. En este caso, las autoridades no sólo permitieron la realización de reintegros anticipados desde marzo, sino que diseñaron un sistema, que entró a regir a finales de septiembre, por medio del cual el gobierno asumió parte del riesgo cambiario correspondiente al endeudamiento externo de corto plazo de los cafeteros y redujo notablemente los costos financieros que ese endeudamiento implica para ellos.

3. *Propuestas de refinanciación de la deuda externa privada*

En los últimos meses se ha iniciado una agitada polémica sobre la posibilidad de que el gobierno colombiano fomente la refinanciación de la deuda externa del sector privado, de acuerdo con alguna de las varias propuestas que se empezaron a ventilar sobre el particular.

Debido fundamentalmente al bajo ritmo de devaluación y a las buenas condiciones de crédito que ofrecía la banca internacional en

los años anteriores a 1982, muchas empresas privadas contrataron préstamos en dólares sobre los cuales tienen que pagar ahora tanto intereses como amortizaciones. De acuerdo con cifras oficiales, en sólo cuatro años, entre fines de 1978 y fines de 1982, la deuda externa privada se incrementó de US\$1.321.4 millones a más de US\$3.600 millones, llegando a representar casi el 37% de la deuda externa total del país en el último de los años mencionados²⁶. Además, todo parece indicar que esos valores se incrementaron aún más durante 1983 y que el endeudamiento actual del sector privado se coloca muy cerca de los US\$4.000 millones.

Ante estas magnitudes de la deuda y debido al incremento en el valor en pesos de los compromisos correspondientes, generado por las mayores tasas de devaluación, las empresas endeudadas se han encontrado recientemente con grandes dificultades para cumplir con sus obligaciones externas. Esas dificultades, a su vez, son las que se encuentran en la base de las distintas propuestas planteadas recientemente sobre mecanismos de refinanciación de la deuda externa del sector privado.

En realidad, el conocimiento que se tiene sobre las propuestas en discusión es apenas fragmentario y no permite hacer un juicio detallado sobre ellas. Por lo que se sabe, sin embargo, esas propuestas van desde las que implican trasladar al

²⁶ Villar, Leonardo, "Nuevas Tendencias en el Endeudamiento Externo Colombiano", *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 3, cuadro No. 1 p. 225.

gobierno la deuda externa de las empresas privadas (asumiendo éste los costos y riesgos de esa deuda, a cambio de unos pasivos en pesos de las empresas para con él y, eventualmente, de otros beneficios), hasta las que mantienen la deuda en manos del sector privado y simplemente crean mecanismos tendientes a reducir los costos y/o los riesgos que este tiene que soportar.

Aún sin conocer los detalles de las propuestas, es importante anotar que cualquier mecanismo tendiente a reducir los costos del mayor ritmo de devaluación para las obligaciones externas de las empresas supone que una parte de esos costos sean pagados por algún otro grupo económico o social. Los costos que conlleva la devaluación son costos reales para la economía; por ello, cualquier intento para desplazarlos de las empresas endeudadas hacia otros sectores —hágase o no a través del gobierno— debe tener una justificación clara en términos de las conveniencias generales del país, máxime cuando esas empresas endeudadas fueron las que obtuvieron los beneficios de los bajos ritmos de devaluación y de los bajos costos financieros de la deuda externa en el pasado. Adicionalmente, es importante recalcar que en la situación actual del sector externo colombiano, cualquier solución que se pretenda adoptar sobre el problema de las empresas debe tener buen cuidado de no reducir los niveles globales de endeudamiento del país —tratando, por el contrario, de incrementarlos—, para no fomentar la caída en las menguadas reservas internacionales.

4. *Otras medidas de control sobre las reservas internacionales*

El riesgo cambiario y los mayores ritmos de devaluación no sólo generan la ya comentada tendencia a reducir los niveles de endeudamiento externo, sino también un incentivo a sacar directamente capitales del país, aun en contra de toda la legislación cambiaria que prohíbe ese tipo de transacción. A ese incentivo pudieron unirse, además, durante 1983, otros elementos como los vinculados con la inseguridad interna o con la escasez de oportunidades de inversión producida por la recesión económica.

En cualquier caso, las autoridades cambiarias se vieron obligadas, durante el último año, a tomar medidas tendientes a reforzar el Control de Cambios y a cerrar los distintos canales que se estaban utilizando en la práctica para sacar capitales del país. Las múltiples reglamentaciones de control sobre los giros de los bancos al exterior por conceptos como cartas de crédito, intereses, gastos bancarios generales, etc., estuvieron dirigidas a ese objetivo. Las medidas más importantes para evitar las salidas ilegales de capitales, sin embargo, parecen haber sido las relacionadas con los dólares para turismo, ya que a través de ese rubro de la balanza cambiaria se estaba manifestando buena parte de la aceleración en los egresos de divisas durante el primer semestre de 1983. Aunque ya desde comienzos de abril se tomaron medidas restrictivas sobre cupos de dólares para turistas y se reimplantaron los depósitos de garantía que estos

deben hacer sobre su permanencia en el exterior, fue sólo a finales de julio —demasiado tarde, quizás—, que esas medidas se reforzaron en el grado suficiente para lograr realmente su cometido, tal como se comentó en la entrega de septiembre de *Coyuntura Económica*²⁷.

Aparte de las mayores restricciones sobre los egresos, es importante mencionar, finalmente, que la Junta Monetaria adoptó varias resoluciones tendientes a facilitar los ingresos de divisas, tanto por concepto de exportación de bienes como en razón de donaciones, servicios profesionales y técnicos y devoluciones; se reabrió, de esta forma, lo que en años anteriores recibió el nombre de “ventanilla siniestra”, por las posibilidades que ofrecía de legalizar los ingresos de divisas provenientes del narcotráfico. En las condiciones actuales, sin embargo, resulta difícil esperar que los ingresos de divisas correspondientes a servicios, así como los provenientes del narcotráfico, vayan a ser reintegrados en el Banco de la República, ante la alternativa de ser vendidos en el mercado negro, con un diferencial frente a la tasa de cambio oficial que se coloca por encima del 10%. La única forma en que se podría lograr que los ingresos provenientes de la exportación de servicios entraran efectivamente en la balanza cambiaria sería creando un incentivo que compensara, siquiera parcialmente, la prima que ofrece el diferencial entre las tasas de cambio negra y la oficial en el mercado extralegal. En este sentido, debe insistirse en la necesidad de

estudiar mecanismos de subsidio —a través de los CERT, por ejemplo— sobre los reintegros correspondientes a algunos servicios cuyas exportaciones efectivas puedan ser comprobadas con alguna certeza.

V. Comportamiento del sector externo

A. Balanza Comercial

1. Visión global

Pese a la reducción en el valor de las exportaciones colombianas durante 1983, la más importante caída en el valor de las importaciones permitió mejorar de manera significativa la posición comercial neta del país, reduciendo el déficit correspondiente de la Balanza de Pagos en más de US\$360 millones, con respecto a su nivel de 1982 (ver Cuadro IV-11). Además, como se destacó en el capítulo sobre Actividad Económica General, el déficit comercial de la balanza de pagos presentó una tendencia a reducirse a lo largo del año (ver Cuadro I-4).

No obstante, el citado déficit comercial, estimado con base en estadísticas sobre manifiestos de aduanas del DANE, seguía siendo exageradamente alto para 1983, al colocarse muy cerca de los US\$1.230 millones. Además, sus niveles trimestrales seguían ubicándose por encima de los US\$200 millones al finalizar el año, expresando de esa manera la urgente necesidad de reforzar aún más las medidas gubernamentales dirigidas a controlarlo.

Como viene sucediendo desde hace ya varios años, el déficit

²⁷ *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 3, septiembre 1983, p. 123.

comercial de la balanza de pagos no se manifestó en su totalidad sobre la balanza cambiaria debido, fundamentalmente, al significativo volumen de importaciones que son financiadas con crédito comercial, y al efecto de los reintegros anticipados por exportaciones de café. Así, el hecho de que el déficit comercial de la balanza cambiaria fuera inferior a US\$400 millones durante 1983 (Cuadro IV-12).²⁸ no debe ocultar las magnitudes expresadas en el párrafo anterior, que son las que, unidas con el déficit de servicios, están obligando al país a incrementar sus niveles de endeudamiento —con las obligaciones futuras correspondientes—, como único mecanismo para evitar un drenaje excesivamente acelerado de las reservas internacionales.

2. Exportaciones de café

De acuerdo con todos los pronósticos, las cantidades exportadas de café durante el año civil de 1983 se mantuvieron en niveles muy similares a los de 1982, alcanzando un monto ligeramente superior a los 9.2 millones de sacos de 60 kgs. de café verde. Los precios indicativos para el café colombiano, en cambio, pasaron de un promedio de US\$1.42 por libra de 453.6 gramos en 1982 a US\$1.33 en 1983. Esta caída en los precios explica la reducción de un 5.5% en el valor de los registros y de un 2.5% en el de los manifiestos de aduana de exportaciones de café entre los dos años nombrados (Cuadros IV-8 y IV-11, respectivamente). A pesar

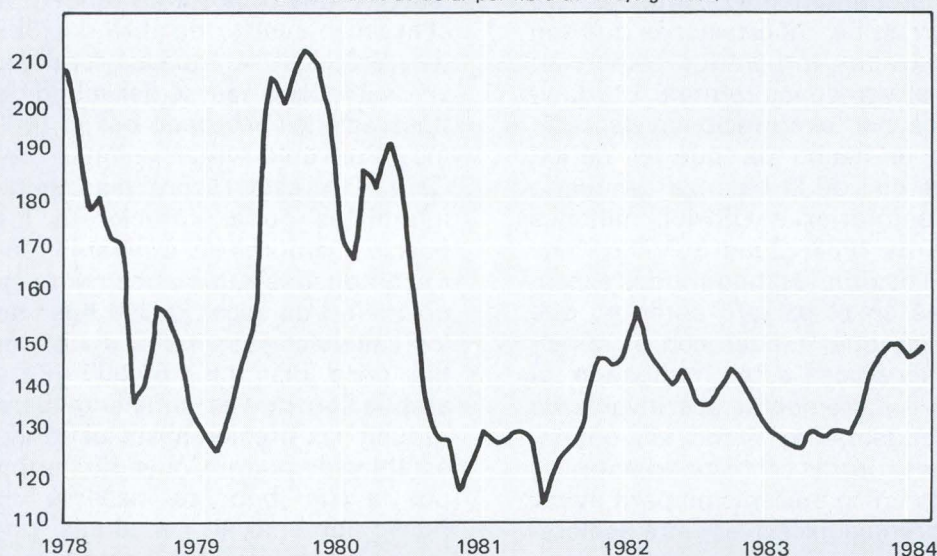
de la reducción en los precios internacionales del grano entre 1982 y 1983, sin embargo, estos manifestaron una importante tendencia al ascenso a partir de abril de 1983 (ver Gráfico IV-4), que los condujo, en diciembre a salirse del rango de fluctuaciones acordado por el último Convenio Internacional del Café. Por esta razón, las cuotas mundiales de exportación a los países miembros del Convenio fueron ampliadas automáticamente en un millón de sacos de 60 kgs, de los cuales corresponden a Colombia poco más de 161.000. Esta ampliación no fue suficiente para reducir los precios hasta el rango establecido por el Convenio, razón por la cual hubo de hacerse un nuevo aumento en las cuotas, por el mismo monto, en los primeros días de febrero de 1984. Así, en menos de dos meses, Colombia pudo incrementar sus posibilidades de exportación hacia los países miembros del Convenio en más de 322.000 sacos anuales, los cuales representan el 3.8% de la cuota anteriormente vigente.

El crecimiento en los precios internacionales del café se unió al mayor ritmo de devaluación del peso para incrementar los ingresos en pesos de los exportadores del grano. Ese incremento, a su vez ha permitido que los cafeteros contribuyan con el Fondo Nacional del Café para iniciar la acumulación de más de dos millones de sacos anuales, requerida para el cumplimiento de las cuotas fijas en el marco del Convenio Internacional, tanto a través de los mayores ingresos recibidos directamente por la Federación Nacional de Cafeteros como a través de las mayores tasas de retención que tienen que

²⁸ El déficit comercial de la balanza cambiaria se define como la diferencia entre los ingresos de divisas por exportación de bienes y compras de oro y los egresos por importación de bienes.

GRAFICO IV - I

PRECIOS INDICATIVOS PARA EL CAFE COLOMBIANO^a
(en centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)



a/ Precio promedio en Nueva York de los cafés "otros suaves" Más dos centavos

Fuente: FEDECAFE

pagar a esta los exportadores privados. En efecto, las cantidades de café pergamino que tienen que entregar los exportadores particulares a Fedecafé se han ido aumentando paulatinamente desde septiembre de 1983 —tal como se recomendaba en un número anterior de *Coyuntura Económica*²⁹—, pasando del 40% vigente en los meses anteriores de ese año hasta el 64% de la cantidad de café excelso que se desee exportar, a partir del 23 de marzo de 1984.

3. Exportaciones menores

El valor de las exportaciones colombianas diferentes a café y oro se habría reducido en sólo un 2.0% entre 1982 y 1983, de acuerdo con

los estimativos preliminares de Balanza de Pagos basados en las cifras de manifiestos de aduana del DANE (Cuadro IV-11). No obstante, si se excluye el positivo desempeño de las exportaciones de fuel-oil, dicha reducción en el valor de las exportaciones menores puede ser mucho más importante. Aunque las estadísticas del DANE no permiten hacer todavía un cálculo preciso, en este sentido la mayor caída en el valor de las exportaciones menores que se sugiere puede ser verificada con la reducción de un 12.5% en los valores registrados por el INCOMEX, entre los cuales no se incluye el fuel-oil (Cuadro IV-7).

Esa caída, siguiendo con las cifras del INCOMEX, estuvo íntegramente explicada por la drástica reducción, de casi un 50%, en las

²⁹ *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 3 septiembre, 1983. Capítulo sobre Sector Cafetero.

Cuadro IV - 7

EXPORTACIONES MENORES APROBADAS SEGUN AREAS ECONOMICAS^a(Millones de dólares FOB)
Enero- Diciembre

	1982	1983	± %
A. América del Norte	399.9	475.6	+ 18.9
1. EE. UU.	380.6	462.1	+ 21.4
2. Canadá	19.3	13.5	- 30.0
B. Europa Occidental	178.3	214.4	+ 20.2
1. CEE	146.2	188.0	+ 28.6
2. ACLC	20.3	16.9	- 16.7
3. Resto	11.8	9.5	- 19.5
C. América Latina y el Caribe	715.0	379.3	- 46.9
1. Grupo Andino	495.7	196.3	- 60.4
a. Venezuela	401.1	116.2	- 71.0
b. Resto	94.6	80.1	- 15.3
2. Resto ALADI	45.3	41.8	- 7.7
3. Mercado Común Centroamericano	15.6	33.1	+ 112.9
4. Mercado Común del Caribe	39.2	24.5	- 37.5
5. Resto de América	119.2	83.6	- 29.9
D. Europa Oriental	22.9	59.3	+ 158.9
E. Asia	58.2	67.4	+ 15.8
1. Japón	50.3	50.1	- 0.4
2. Otros	7.9	17.3	+ 119.0
F. Medio Oriente, Africa y Oceanía	10.1	15.8	+ 56.4
Total	1,384.4	1,211.8	- 12.5

^a Excluye café, derivados del petróleo y aviones con peso máximo de despegue superior a 5.7% (posición nabandina 8802 - 0221).

Fuente: INCOMEX, Estadística y cálculos de FEDESARROLLO.

exportaciones dirigidas hacia otros países de América Latina y el Caribe y, de manera particularmente importante, por el colapso de las exportaciones a Venezuela, las cuales no alcanzaron, durante 1983, ni siquiera la tercera parte de sus niveles del año anterior (Cuadro IV-7). Las exportaciones menores dirigidas hacia el resto del mundo, en cambio, presentaron un importante crecimiento

que, en términos absolutos, se explica fundamentalmente por el comportamiento de las ventas realizadas en los Estados Unidos y en la Comunidad Económica Europea, respondiendo quizás a la recuperación de la actividad económica general en esos países.

A nivel de productos y sectores es importante observar, en el Cuadro IV-8, que la caída en las expor-

taciones menores se manifestó con gran fuerza en las manufacturas y en la amplia gama de sectores que representaban el proceso de diversificación de esas exportaciones (que se incluyen en el cuadro como "resto"). Las principales exportaciones primarias en cambio, (con algunas excepciones como la de pescados, crustáceos y moluscos y la de carne, que se exporta fundamentalmente a Venezuela) presentan, en general una tendencia a crecer, tanto en términos de valor como de cantidades. En particular, se destaca la notable recuperación de los valores exportados de azúcar y de algodón frente a 1982 (respondiendo fundamentalmente a la recuperación de los precios internacionales en el primer caso y de las cantidades exportadas en el segundo), aunque en ninguno de esos dos productos se logra volver a los niveles de 1981. Además, durante 1983 se empiezan a observar los efectos de las nuevas exportaciones de minerales, con un crecimiento superior al 90% en las exportaciones de carbón (hullas bituminosas) y con el surgimiento de las exportaciones del ferromniquel de Cerromatoso, que se manifiesta en un crecimiento superior al 75% de las exportaciones del sector de fundición de hierro o acero, en el Cuadro IV-8.

4. Importaciones

a. Aprobación de registros

El conjunto de medidas gubernamentales tomadas durante 1983 con el objeto de reducir las importaciones y, en particular, el refuerzo de los mecanismos de control cuantitativo, se manifiestan clara-

mente en la reducción de un 17.5% en el valor de los registros aprobados por el INCOMEX entre 1982 y 1983 (Cuadro IV-9). Aunque esa reducción puede explicarse en algún grado con base en los menores precios de las importaciones (los cuales habrían caído en un 2.8% entre 1982 y 1983, según el Cuadro IV-10), la reducción de no menos de un 15% en las importaciones *reales* aprobadas fue ciertamente el motivo principal.

La acción de los controles a la importación se manifiesta, además, en la significativa reducción en el valor de las importaciones realizadas por el régimen de libre importación (Cuadro IV-9) y en el hecho de que, pese al traslado masivo de posiciones arancelarias hacia el sistema de licencia previa, el valor de las importaciones aprobadas bajo ese régimen haya aumentado apenas en un 6.6%.

Las restricciones a la importación durante 1983 se manifestaron de manera particularmente fuerte sobre las licencias solicitadas por el comercio, cuyas aprobaciones se redujeron en casi un 33%, pero también afectaron de manera importante a la industria, al reducir en más de un 14% el valor de los registros correspondientes. Las importaciones oficiales, en cambio, se redujeron apenas en un 3.7% entre 1982 y 1983, manifestado, como ya se comentó, la insuficiencia de las reglamentaciones tendientes a controlarlas que se introdujeron con el Estatuto de Contratación y de Compras Oficiales.

En cuanto a la forma de pago, las importaciones más afectadas por los controles fueron las corres-

CUADRO IV - 8

EXPORTACIONES APROBADAS POR SECTORES Y RENGLONES PRINCIPALES
ENERO-DICIEMBRE

	Cantidades			Valor		
	(Miles de toneladas)			(Millones de US\$ FOB)		
	1982	1983	± %	1982	1983	± %
I. Café	538.2	540.3	0,4	1.614,7	1.525,6	-5,5
II. Principales exportaciones						
Primarias	1.346,6	1.724,8	28,1	444,1	493,4	11,1
1. Plátanos	818,6	881,3	7,7	154,4	166,0	7,5
2. Flores	37,8	42,7	13,0	114,5	122,8	7,2
3. Azúcares crudos	269,9	303,3	12,4	47,6	68,7	44,3
4. Tabaco negro	9,6	5,4	-43,7	20,5	20,0	-2,4
5. Algodón	9,1	19,8	117,6	14,0	31,0	121,4
6. Pescados, crustáceos y moluscos	4,6	3,4	-26,1	34,4	29,4	-14,7
7. Carnes y despojos comestibles	20,1	12,8	-36,3	45,5	30,3	-33,3
8. Hullas, bituminosas	176,9	456,1	157,8	13,2	25,2	90,9
III. Principales manufacturas	1.350,5	1.204,3	-10,8	501,4	427,1	-14,8
1. Cemento	1.167,5	945,6	-19,0	54,7	34,2	-37,5
2. Hilados y tejidos de algodón	8,1	10,6	30,9	33,0	40,8	23,6
3. Confecciones	7,0	4,1	-41,4	147,1	74,8	-49,1
4. Manufacturas de cuero	3,5	2,9	-17,1	47,9	26,3	-45,0
5. Papel, cartón, impresos, etc.	77,6	85,1	9,7	91,4	83,9	-8,1
6. Fundición de hierro o acero ^a	13,6	38,6	138,8	40,9	71,9	75,6
7. Productos químicos y conexos	73,2	117,4	60,4	86,4	95,2	10,1
IV. Otros	503,0	578,8	15,1	438,7	347,0	-20,9
1. Aviones de más de 5,7 ton.	—	0,3	**	—	55,6	**
2. Resto	503,0	578,5	15,0	438,7	291,4	-33,6
V. Total	3.738,3	4.048,2		2.998,9	2.793,1	-6,9

^a Incluye las exportaciones de ferróníquel.Fuente: INCOMEX, estadística. Cálculos de FEDESARROLLO. Ver equivalencias con las posiciones y capítulos nabandina en *Coyuntura Económica*, Vo. XII, No. 3, cuadro V-7.

pondientes a giro ordinario y, en menor grado, las no reembolsables. Las importaciones realizadas mediante el sistema de crédito recíproco sufrieron apenas una ligera contracción y las de mecanismos de compensación con paí-

ses socialistas aumentaron en un 86.2%, manifestando, aparentemente, la intención de utilizar los saldos a favor que tenía Colombia con esos países y que permitían realizar importaciones sin afectar las reservas internacionales.

Cuadro IV - 9

**IMPORTACIONES APROBADAS SEGUN CARACTER DEL IMPORTADOR
FORMA DE PAGO Y REGIMEN DE IMPORTACION**

(Millones de dólares FOB)

	1982	%	1983	%	± %
I. CARACTER DEL IMPORTADOR					
A. Industria	2,574.7	42.2	2,202.3	43.8	- 14.5
B. Comercio	1,923.6	31.6	1,290.2	25.6	- 32.9
C. Oficial	1,596.6	26.2	1,537.7	30.6	- 3.7
Total	6,094.8	100.0	5,030.2	100.0	- 17.5
II. FORMA DE PAGO					
A. Reembolsables	5,301.7	87.0	4,340.6	86.3	- 18.1
1. Giro ordinario	4,724.2	77.5	3,703.3	73.6	- 21.6
2. Compensación	78.8	1.3	146.8	2.9	+ 86.2
3. Crédito recíproco	498.6	8.2	490.5	9.7	- 1.6
B. No reembolsables	793.1	13.0	689.6	13.7	- 13.0
Total	6,094.8	100.0	5,030.2	100.0	- 17.5
III. REGIMEN					
A. Libre	3,332.0	54.7	2,084.8	41.4	- 37.4
B. Previa	2,762.8	45.3	2,945.4	58.6	+ 6.6
Total	6,094.8	100.0	5,030.2	100.0	- 17.5

Fuente: INCOMEX, Estadística.

b. Manifiestos de aduana

La reducción en los registros de importación aprobados por el INCOMEX no alcanzó a manifestarse en toda su intensidad en las estadísticas de manifiestos de aduana durante 1983, las cuales se redujeron apenas en un 8%, en términos nominales, con respecto a las de 1982 (Cuadro IV-10). Aunque esto puede obedecer parcialmente a un mayor grado de utilización de las licencias aprobadas a partir del refuerzo de los controles, la razón fundamental debe buscarse en los lapsos que transcurren entre la aprobación de las licencias y la realización efectiva de las importaciones. Cabe esperar, por lo tanto, que la reducción en el valor

de los manifiestos de importación sea más significativa durante el presente año de lo que fue durante 1983.

Lo anterior no significa, sin embargo, que los esfuerzos realizados durante 1983 para restringir las licencias de importación sean suficientes o que no se deban seguir intensificando. Por el contrario, como se puede observar en la balanza de pagos del Cuadro IV-11, las importaciones de bienes se encontraban todavía, en 1983, un 40.4% por encima de las exportaciones, incluyendo dentro de estas últimas las compras de oro del Banco de la República. En esas condiciones, aun si las exportaciones totales lograran aumentarse en

CUADRO IV - 10

VALORES Y PRECIOS UNITARIOS DE LAS IMPORTACIONES TRIMESTRALES
1981-1983

Trimestre	1980	1981	1982	1983	1983/1982 %
I. Registros de Importación					
	(Millones de US\$ FOB)				
I	1.329.8	1.491.0	1.354.0	1.459.9	7.8
II	1.393.4	1.647.6	1.567.6	1.265.6	-19.3
III	1.414.1	1.473.8	1.840.0	1.270.1	-31.0
IV	1.275.1	1.481.4	1.333.2	1.034.6	-22.4
Total	5.412.4	6.093.8	6.094.8	5.030.2	-17.5
II. Importaciones según manifiestos de aduana					
	(Millones de US\$ FOB)				
I	990.8	1.165.0	1.185.9	1.169.4	-1.4
II	973.6	1.134.9	1.177.2	1.135.8	-3.5
III	1.094.5	1.146.2	1.264.8	1.043.6	-17.5
IV	1.209.1	1.263.6	1.230.8	1.122.5	-8.8
Total	4.268.0	4.709.7	4.858.7	4.471.3	8.0
III. Giros por importación de bienes					
	(Millones de US\$)				
I	754.9	952.4	857.9	817.4	-4.7
II	828.2	952.0	859.8	681.6	-20.7
III	944.6	973.4	876.9	847.1	-3.4
IV	976.2	931.4	717.8	759.8	5.8
Total	3.503.9	3.809.2	3.312.4	3.105.9	-6.2
IV. Índices de precios en dólares de las importaciones					
	Base 1980 = 100				
I	97.9	103.7	109.1	106.8	-2.1
II	99.1	105.1	109.0	103.4	-5.1
III	100.8	107.2	108.3	105.9	-2.2
IV	102.2	108.8	107.7	105.8	-1.8
Promedio	100.0	106.1	108.5	105.5	-2.8

* Provisional

Fuentes: I. INCOMEX, estadística. II. DANE. III. Banco de la República, Balanza Cambiaria. IV. Cálculos basados en los índices de precios al por mayor del banco de la República y en las tasas de cambio nominales promedio.

un 12% durante 1984, sería necesario reducir las importaciones en un 20% adicional, con respecto a sus niveles de 1983, para sólo acabar con el déficit comercial, manteniendo todavía el fuerte déficit de servicios y, por lo tanto, la necesidad de seguir endeudando en términos netos al país.

c. Giros por importación de bienes

Las grandes diferencias que se observan en el Cuadro IV-10 entre el valor de las importaciones que entran por aduanas y el de los giros correspondientes —que superan los US\$1.500 millones en

1982 y los US\$1.300 millones en 1983— son en buena medida, una manifestación del fuerte proceso de endeudamiento comercial externo del país, aunque expresan también en parte el valor de importaciones no reembolsables. Por ello, la relativa desaceleración en ese proceso de endeudamiento en términos netos (pese a las medidas gubernamentales en sentido contrario ya mencionadas), parece ser la explicación de que los giros por importación de bienes se hayan reducido en proporción menor que el valor de los manifiestos de aduana entre 1982 y 1983; eso mismo explica, además, el que los giros por importaciones hayan aumentado entre el primero y el segundo semestre del último año, cuando precisamente se estaba reduciendo el valor de las importaciones efectivas.

B. Balance de servicios

A las transacciones de exportación e importación de bienes que conforman el balance comercial deben agregarse las transferencias y las exportaciones e importaciones de servicios para determinar la cuenta corriente de la balanza de pagos. Desafortunadamente, no hay en Colombia estadísticas actualizadas sobre las transacciones de servicios que realmente se hacen con el exterior; por esa razón deben usarse las cifras de la balanza cambiaria sobre ingresos y egresos de divisas que tiene el Banco de la República por ese concepto (Cuadro IV-12) como primera aproximación para nuestros estimativos de balanza de pagos (Cuadro IV-11). El uso de las cifras de la balanza cambiaria presenta, sin embargo, grandes limitaciones,

que surgen en parte de las exportaciones e importaciones de servicios que no dan origen a flujos en moneda extranjera para el Banco de la República y en parte, también, de las transacciones ilegales (de narcotráfico, de flujos especulativos de capital, etc.), que se canalizan a través de estas cuentas.

1. Balance de servicios de capital

A pesar de lo anterior, la parte de la balanza de pagos correspondiente a servicios de capital se encuentra relativamente bien estimada por las cifras de la balanza cambiaria exceptuando, quizás, el hecho de que allí no se incluye la parte de los intereses sobre la deuda comercial pagada directamente al exterior en los precios de los productos transados.

Como se observa en el Cuadro IV-11, el balance de servicios de capital sufrió un acelerado proceso de deterioro en los últimos años, que lo llevó a mostrar un déficit de casi US\$750 millones en 1983, superior en US\$168.9 millones al de 1982 y en US\$446.1 millones al de 1981. Este deterioro se explica por la rápida reducción en los ingresos de intereses sobre el manejo de las reservas internacionales, las cuales cayeron a un ritmo aún más acelerado que estas, debido no sólo a las menores tasas de interés externas, sino a que la parte de las reservas disponibles para inversión es la que ha disminuido más rápidamente. Los ingresos por intereses —conformados casi íntegramente por los correspondientes al manejo de reservas— cayeron en un 58% entre 1982 y 1983, al pasar de US\$485.5 millones a poco

CUADRO IV-11
BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares).
1981-1983

	1981	1982	1983*	Proyección 1984	
				A	B
I. BALANCE EN CUENTA CORRIENTE	-1533,1	-2403,8	-2708,8	-1950	-1470
A. Balance Comercial	-1522,8	-1594,9	-1287,6	- 550	- 220
1. Exportaciones FOB	3186,9	3263,8	3183,7	3450	3580
a. Café	1422,6	1561,5	1515,8	1600	1650
b. Oro	239,2	168,8	176,6	200	230
c. Otros	1525,1	1533,5	1491,3	1650	1700
2. Importaciones FOB	4709,7	4858,7	4471,3	4000	3800
B. Balance de Servicios y Transferencias	- 10,3	- 808,9	-1421,2	-1400	-1250
1. Servicios de capital	- 302,9	- 580,1	- 749,0	-900	- 900
2. Otros servicios y transferencias <u>a/</u>	+ 292,6	- 228,8	- 672,2	- 500	- 350
II. BALANCE DE CAPITAL IMPLICITO	+1746,3	+1663,5	+ 991,8	500	500
III. UTILIDADES POR VENTA DEL ORO	—	—	—	150	50
IV. CAMBIO EN RESERVAS	+ 213,2	- 740,3	-1717,0	-1300	- 920

* Cifras preliminares

a/ Incluye pagos para refinación de petróleo y gas y reintegros de "Capital Petróleo"

FUENTE: Cálculos de FEDESARROLLO sobre cifras del DANE y de la Balanza Cambiaria del Banco de la República.

Cuadro IV - 11
BALANZA DE PAGOS
 (Millones de dólares)
 1981 - 1983

	1981	1982	1983*	Proyección 1984	
				A	B
I. Balance en Cuenta Corriente	-1.533.1	-2.403.8	-2.708.8	-1.950	-1.470
A. Balance Comercial	-1.522.8	-1.594.9	-1.287.6	- 550	- 220
1. Exportaciones FOB	3.186.9	3.263.8	3.183.7	3.450	3.580
a. Café	1.422.6	1.561.5	1.515.8	1.600	1.650
b. Otros	239.2	168.8	176.6	200	230
2. Importaciones FOB	4.709.7	4.858.7	4.471.3	4.000	3.800
B. Balance de Servicios y					
Transferencias	-10.3	-808.9	-1.421.2	-1.400	-1.850
1. Servicios de capital	-302.9	-580.1	-749.0	- 900	- 900
2. Otros servicios y transferencias ^a	292.6	-228.8	-672.2	-500	-350
II. Balance de Capitales Implícito	+ 1.746.3	+ 1.663.5	+ 991.8	500	500
III. Utilidades por venta del oro	-	-	-	150	50
IV. Cambio en reservas	+ 213.2	- 740.3	-1.717.0	-1.300	- 920

* Cifras preliminares.

^a Incluye pagos para refinación de petróleo y gas y reintegros de "Capital Petróleo".

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO sobre cifras del DANE y de la Balanza Cambiaria del Banco de la República.

más de US\$200 millones (Cuadro IV-12). Todo hace esperar, además, que esa tendencia continúe y que los ingresos de intereses del país no sean superiores a los US\$100 millones en 1984.

Por el lado de los egresos, la contribución de los intereses pagados al resto del mundo durante 1983 fue menos negativa que durante 1982, gracias a la caída en las tasas internacionales de interés. Sería difícil, sin embargo, que ese efecto se siguiera manifestando durante 1984, no sólo por la dificultad de que se mantenga el proceso de reducción en las tasas de interés sino por la tendencia en sentido

opuesto que genera el crecimiento en los niveles absolutos de endeudamiento.

2. *Balance de servicios no financieros*

Después de haber sido fuertemente superavitario durante varios años, el balance de servicios (y transferencias) diferentes a los de capital presentó un déficit cercano a US\$230 millones en 1982 y superior a US\$670 millones en 1983 (Cuadro IV-11). De esta forma, el balance de servicios no financieros se convirtió en uno de los principales elementos conducentes al deterioro de la situación externa del

país al explicar, por sí solo, un "empeoramiento" de la cuenta corriente por más de US\$520 millones entre 1981 y 1982 y por casi US\$450 millones entre 1982 y 1983. En la explicación de este deterioro participa, lógicamente, la evolución de las transacciones de servicios efectivamente realizadas, pero también la salida ilegal de capitales. Infortunadamente no existen estadísticas suficientemente apropiadas para cuantificar las magnitudes relativas de uno y otro efecto, aunque sí se tienen elementos para saber que las magnitudes absolutas de ambos debieron ser muy importantes.

Por el lado de las transacciones de servicios efectivamente realizadas, el deterioro encuentra su principal explicación en las drásticas devaluaciones, y en todas las restricciones sobre egresos de divisas impuestas por Ecuador y Venezuela en los últimos años. Dichas medidas no sólo generaron el conocido y muy comentado colapso en el comercio de las ciudades fronterizas (cuyos ingresos de moneda extranjera pasan al Banco de la República a través de las cuentas de servicios cuando no son transados directamente en el mercado negro), sino que también tuvieron importantes efectos sobre otros ingresos, tales como los provenientes de trabajadores colombianos residentes en los países vecinos.

La tendencia a sacar ilegalmente capitales del país, por su parte, surge básicamente de los mismos elementos que inducen a pagar anticipadamente y a no contratar nueva deuda externa y, en particular, de los mayores ritmos de devaluación y de las expectativas de

devaluación masiva; adicionalmente, dicha tendencia puede tener otras raíces, tales como la inseguridad y la ausencia de alternativas de inversión dentro del país.

La demanda de divisas que surge de los incentivos a sacar capitales en forma ilegal, no sólo se manifiesta directamente sobre algunos ítems de la balanza de servicios, sino que lo hace también indirectamente, a través del exceso de demanda de dólares en el mercado negro y de la consiguiente elevación en la tasa de cambio correspondiente con respecto a la oficial, desincentivando los reintegros de dólares en el Banco de la República y generando presiones de "arbitraje de cambios" sobre los egresos.

Como es lógico, el gobierno tiene mayores —aunque no plenas— posibilidades de control sobre los egresos de divisas del Banco de la República que sobre sus ingresos. Eso se manifiesta claramente en que, pese a no haber utilizado más rápidamente las restricciones sobre dólares para turistas, el incremento en los egresos por servicios no financieros fue inferior al 10%, mientras la caída en los ingresos correspondientes fue superior al 30% entre 1982 y 1983. La única forma en que el gobierno puede lograr un control más efectivo sobre esos ingresos es creando incentivos para que las divisas correspondientes se reintegren oficialmente, en lugar de ser dirigidas hacia el mercado negro; eso podría lograrse, por ejemplo, mediante un sistema de subsidios para las exportaciones de algunos servicios, pagaderos con base en el valor de las divisas reintegradas,

tal como se planteó en una sección anterior de este capítulo.

C. Cuenta Corriente y Flujos de Capitales

1. Balance en Cuenta Corriente

Teóricamente, la cuenta corriente de la balanza de pagos debe incluir todas las transacciones externas que no dan origen, por sí mismas, a derechos u obligaciones futuras con el resto del mundo. Sin embargo, la cuenta corriente de la balanza de pagos que se presenta en el Cuadro IV-11 puede contener algunos elementos afectados por flujos de capitales, debido a las dificultades ya comentadas para obtener estimativos actualizados sobre transacciones de servicios efectivamente realizadas y a la necesidad de utilizar, en su remplazo, las cifras de la Balanza Cambiaria del Banco de la República. No obstante, los estimativos presentados en el cuadro IV-11 sí parecen estar más cercanos al monto efectivo de las transacciones corrientes externas que la cuenta corriente de la balanza cambiaria presentada en el Cuadro IV-12.

De acuerdo con nuestros estimativos de la balanza de pagos, la cuenta corriente ya era fuertemente deficitaria, por más de US\$1.500 millones, desde 1981, debido casi totalmente al fuerte déficit comercial que se presentaba en ese año. Durante 1982 el déficit comercial se unió al ya comentado deterioro en el balance de servicios para explicar un incremento en el déficit corriente superior a US\$2.400 millones. Finalmente, pese a la relativa reducción en el déficit

comercial durante 1983, el crecimiento en el déficit de servicios condujo la cuenta corriente a mostrar un déficit global de US\$2.700 millones.

Si la balanza cambiaria muestra déficit corrientes sustancialmente menores a los anteriores en 1982 y 1983, e incluso un superávit en 1981, ello se debe a que buena parte del déficit de la balanza de pagos estuvo cubierto con financiamiento comercial no registrado en el Banco de la República; este financiamiento permitió reducir el valor de los giros por importaciones y aumentar los reintegros por exportaciones de bienes y servicios, con respecto a los valores de las transacciones efectivamente realizadas.

2. Variación en reservas y flujos de capital

Después de más de un lustro en que las reservas internacionales de Colombia manifestaron un crecimiento permanente, y sin antecedentes en el país, que las llevaron a colocarse por encima de los US\$5.600 millones a fines de 1981, los dos últimos años se caracterizaron por una caída sorprendentemente rápida de los activos internacionales del país. La reducción de las reservas brutas superó los US\$740 millones durante 1982 y los US\$1.700 millones durante 1983.

Pese a la magnitud de estas cifras, ellas resultan relativamente pequeñas cuando se las compara con los déficit con cuenta corriente de la balanza de pagos que las acompañaron. Este fenómeno se explica, lógicamente, por un im-

portante flujo neto de capitales hacia el país, que permitió financiar parcialmente el déficit corriente en los dos últimos años y que logró, incluso, compensar totalmente ese déficit e incrementar el nivel de las reservas durante 1981.

Debe destacarse, sin embargo, que las mismas cifras del Cuadro IV-11 muestran una disminución en los ingresos netos de capitales durante los tres últimos años, particularmente pronunciada durante 1983. Para este último año, además, la reducción por casi US\$700 millones en los flujos netos de capitales hacia el país —aparte de los flujos netos de capitales ilegales hacia el exterior que se camuflan en el balance de servicios— constituyeron uno de los principales elementos explicativos de la aceleración en el proceso de reducción en las reservas internacionales.

Infelizmente, nuestro método de estimación de la balanza de pagos no nos permite discriminar los flujos de capital de manera estricta. No obstante, es posible realizar una discriminación aproximada cuando se sabe que una parte de esos flujos se manifiesta también sobre la balanza cambiaria, y que el resto debe corresponder fundamentalmente con el endeudamiento comercial neto y con la inversión directa que se trae incorporada en bienes y servicios importados. Así, estos dos últimos elementos se pueden estimar de forma aproximada por la diferencia entre el flujo de capitales de la balanza de pagos y el de la cambiaria. Calculados de esa forma, el endeudamiento comercial neto y la inversión directa incorporada en

importaciones se habrían reducido de US\$1.176.7 millones en 1982 a US\$888.2 millones en 1983, a pesar del comentado proceso de endeudamiento comercial del sector cafetero que se manifestó en sus "reintegros anticipados". Esta reducción es claramente consistente con los planteamientos hechos en secciones anteriores sobre los menores incentivos para endeudarse externamente y con la reducción misma del comercio exterior entre 1982 y 1983.

En lo que se refiere al flujo de capitales se pasa a través del Banco de la República, puede verse, en la Balanza Cambiaria, que si bien fue positivo en más de US\$100 millones durante 1983, lo fue en casi US\$400 millones menos que en 1982. Además, el signo positivo que mantuvo en el último año se debió exclusivamente a la inversión directa (por casi US\$190 millones, pese a su reducción con respecto a 1982) y a la contratación de créditos especiales por parte del Banco de la República —con el Fondo Andino de Reservas, particularmente— por cerca de US\$100 millones. El crédito externo neto registrado en la Balanza Cambiaria, en cambio, fue negativo tanto para el sector oficial (-US\$61.7 millones) como, principalmente, para el sector privado (-US\$147.5 millones).

3. *Perspectivas para 1984*

En los Cuadros IV-11 y IV-12 se presentan dos proyecciones alternativas de las balanzas de pagos y cambiaria durante 1984. Pese a las mejores perspectivas sobre el valor de las exportaciones —y, particularmente sobre las exportaciones

CUADRO IV - 12
BALANZA CAMBIARIA
(Millones de dólares)

	1982	1983 ^a	Cambio absoluto: mejoría (+) o empeoramiento (-)	Cambio relativo %	Proyección 1984	
					A	B
I. Balance en cuenta corriente	-1.227,1	-1.820,6	-593,5	—	-1.750	-1.320
A. Ingresos corrientes	4.395,9	3.610,5	-785,4	-17,9	3.650	3.930
1. Exportación de bienes	2.731,6	2.529,9	-201,7	-7,4	2.650	2.800
a) Café	1.508,1	1.591,1	183,0	+ 5,5	1.550	1.600
b) Otros	1.223,5	938,8	-284,7	-23,3	1.100	1.200
2. Compras de oro	168,6	176,6	+ 8,0	+ 4,7	200	230
3. Exportación de servicios y transferencias	1.495,7	904,0	-591,7	-39,6	800	900
a) Intereses	485,5	202,0	-283,5	-58,4	100	100
b) Otros servicios y transferencias ^b	1.010,2	702,0	-308,2	-30,5	700	800
B. Egresos corrientes	5.623,0	5.431,1	+ 191,9	-3,4	5.400	5.250
1. Importaciones de bienes	3.313,6	3.105,9	+ 207,7	-6,3	3.200	3.100
2. Importación de servicios	2.309,4	2.325,2	-15,8	+ 1,0	2.200	2.150
a) Servicios de capital ^c	1.139,2	1.040,2	+ 99,1	-8,7	1.000	1.000
b) Otros servicios ^d	1.170,1	1.285,0	-114,9	+ 9,8	1.200	1.150
II. Balance de capitales	486,8	103,6	-383,2	—	300	350
A. Inversión directa	234,4	189,7	-44,7	—	200	200
B. Crédito neto al sector privado	93,2	-147,5	-240,7	—	200	200
C. Crédito neto al sector público	144,1	-61,7	-205,8	—	200	200
D. Banco de la República y otros	15,1	123,1	+ 108,0	—	100	100
III. Utilidades netas por venta del oro	—	—	—	—	150	50
IV. Variación en reservas brutas	4.740,3	-1.717,0	-976,7	—	-1.300	-920
V. Saldo en reservas brutas	4.892,6	3.175,6	-1.717,0	—	1.876	2.256

^a Cifras preliminares

^b Incluye capital-petróleo.

^c Incluye intereses, utilidades y dividendos.

^d Incluye pagos para refinación de petróleo y gas.

Fuente: Banco de la República y estimaciones de FEDESARROLLO.

de café—, esas proyecciones se encuentran corregidas hacia abajo con respecto a las realizadas para el último número de *Coyuntura Económica* debido, fundamentalmente, a un mayor pesimismo sobre el comportamiento del endeudamiento comercial (inducido por la fuerte reducción que parece haber tenido en los primeros meses del año).

De acuerdo con las proyecciones presentadas, las reservas internacionales seguirían cayendo en forma acelerada, siguiendo la tendencia de los años anteriores, hasta colocarse en los alrededores de US\$2.000 millones a fines de 1984. Se destaca, además, que esa reducción en las reservas seguiría siendo íntegramente producida por un déficit en cuenta corriente de grandes dimensiones, el cual no alcanzaría a ser compensado por los decrecientes ingresos netos de capital (de la balanza de pagos), ni por la venta parcial del oro subvaluado de las reservas internacionales.

La proyección de una reducción en las reservas de US\$920 a US\$1.300 millones implica necesariamente que el ritmo de caída observado entre enero y febrero —cercano a los US\$500 millones para los dos meses, pese a la entrada de más de US\$100 millones por concepto del crédito contratado con el Chemical Bank—, no podrá

continuar a un ritmo similar durante el resto del año. Más aún, los altos niveles de reservas que todavía se poseen permiten “resistir” la caída proyectada para el año y seguir teniendo, a fines de 1984, unas reservas equivalentes a más de 3 meses y medio de importaciones de bienes y servicios y a más de 7 meses de importaciones de bienes.

No obstante, las reservas internacionales no pueden seguir cayendo más allá de los niveles que se espera que tengan al finalizar 1984 sin que se empiecen a manifestar graves problemas de liquidez. Es indispensable, por lo tanto, seguir reforzando, aun con mayor decisión que durante el último año, todas las medidas dirigidas a reducir el proceso de caída en las reservas y, por encima de todo, las dirigidas a controlar el déficit corriente de la balanza de pagos. Sólo reduciendo drásticamente las importaciones e incrementando por todos los medios las exportaciones de bienes y servicios, se puede lograr un verdadero ajuste del sector externo de la economía colombiana. Además, el refuerzo en las medidas dirigidas a lograr estos propósitos debe hacerse de manera inmediata, para que alcancen a mostrar plenamente sus efectos durante 1985, cuando, de no ser así, se podrían presentar graves problemas cambiarios en el país.

Finanzas públicas

1. Introducción y resumen

El déficit que ha venido afectando las finanzas nacionales desde hace varios años comenzó a causar serios problemas de ejecución presupuestal durante 1983. A pesar de un incremento apreciable en los ingresos corrientes de origen interno, en particular aquellos derivados del impuesto de renta y complementarios, y de una política muy austera de gasto, el déficit fiscal se incrementó de nuevo en 1983. Para cubrir este desbalance resultaron insuficientes los ingresos no tributarios de la Cuenta Especial de Cambios, que habían sido la principal fuente de financiamiento del déficit fiscal hasta 1982. El problema se sufrió con mayor rigor durante el primer semestre del año, cuando el gobierno se vio forzado a controlar severamente los pagos de la Tesorería Nacional. Para aliviar la situación, solicitó al Congreso Nacional autorizaciones para ampliar el cupo de la Tesorería en el Banco de la República y para crear un nuevo cupo de reactivación

por \$60.000 millones, \$36.000 de los cuales se utilizaron durante 1983. Los recursos de crédito del Emisor permitieron una reactivación del gasto público en el segundo semestre del año.

Al iniciarse 1984, se han comenzado a manifestar de nuevo los problemas de ejecución presupuestal, con características aún más dramáticas que en 1983. Las previsiones de *Coyuntura Económica* son de una nueva ampliación del déficit fiscal a unos \$154.000 millones y de un déficit de Tesorería de \$120-130.000 millones. De esta última suma, existe un faltante por financiar de al menos \$35.000 millones, que es aún mayor si la Tesorería aspira a terminar el año con un nivel de depósitos razonable. Más aún, no existen indicios de una mejora rápida de la situación fiscal en los años venideros. Así las cosas, es necesario que el gobierno presente al Congreso Nacional un programa gradual del ajuste de las finanzas públicas, que incluya, en lo relativo al finan-

ciamiento del déficit, una mezcla adecuada de recursos de crédito provenientes del Banco de la República, de títulos de alto costo (TAN) y de bonos de bajo rendimiento y colocación forzosa, de acuerdo con el esquema que se sugiere en el capítulo sobre Actividad Económica General de esta revista.

El presente capítulo analiza también la reforma del impuesto a las ventas. En esta materia, considera que el gobierno procedió correctamente al ampliar la base tributaria y al reforzar los mecanismos de control por parte de la Dirección de Impuestos Nacionales. No obstante, considera que la excesiva ampliación del número de contribuyentes seguramente generará una evasión sustancial, que perjudicará la moral tributaria del país. La unificación de las tarifas del 6% y 15% en una del 10% tiene además un efecto regresivo, que se compensará en parte con la exención del gravámen a los materiales de construcción que más afectan el costo de la vivienda popular. Finalmente, la medida tiene un efecto recesivo en el corto plazo, que debe ser compensado con un aumento en la inversión pública, o de lo contrario perjudicará el incipiente proeso de reactivación.

II. Las finanzas públicas en 1983 y perspectivas para 1984

A. Resultados definitivos de 1983

El Cuadro V-1 presenta el balance financiero del gobierno central nacional en 1983. Como se puede observar, los ingresos corrientes crecieron a un ritmo moderado

(23.7%), aunque significativamente superior al ritmo de inflación. Aunque el crecimiento de los gastos de funcionamiento fue muy inferior al de los años anteriores, superó de todas formas el aumento de los ingresos corrientes, acrecentando el desahorro del gobierno nacional¹. De esta manera, a pesar de una austeridad radical en materia de gastos de inversión, el déficit fiscal se incrementó de \$112.000 a \$126.000 millones, y el de Tesorería de \$92.000 a \$98.000 millones, disminuyendo en ambos casos como proporción del Producto Interno Bruto.

Hasta 1982, el gobierno financió en gran medida el déficit con los ingresos no tributarios de la Cuenta Especial de Cambios. En dicho año, como se puede observar en el Cuadro V-1, todavía tres cuartas partes del déficit de Tesorería se cubrió con estos recursos. Además, el gobierno contó con unos ingresos netos de capital, asociados especialmente al crédito externo y al uso del cupo ordinario de la Tesorería en el Banco de la República. En 1983 se hizo evidente que estos recursos eran insuficientes; en especial, los ingresos no tributarios de la Cuenta Especial de cambios no sólo resultaron muy inferiores al déficit fiscal, sino que su utilización se restringió con las normas expedidas durante la emergencia económica. Además, el cupo ordinario de la Tesorería se encontraba prácticamente copado al iniciarse el año y las fuentes externas del capital se tornaron extremadamente restrictivas. Se-

¹ Estrictamente, el gobierno continúa siendo un ahorrador neto. Sin embargo, dicho ahorro es inferior a las transferencias para gastos de funcionamiento del resto del sector público.

Cuadro V - 1

BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL
(Período enero - diciembre)

(Millones de pesos)

		Operaciones efectivas		Causación del gasto		Operaciones efectivas	Causación del gasto
		1982	1983	1982	1983	1983/ 1982	1983/ 1982
I.	Ingresos corrientes	199.374	246.545	199.374	246.545	23.7	23.7
II.	Gastos corrientes	210.987	262.916	217.541	275.636	24.6	26.7
	Gastos de funciona-						
	miento	192.802	242.879	195.108	254.122	26.0	30.2
	Intereses y comisiones	18.185	20.037	22.433	21.514	10.2	-4.1
III.	Ahorro	-11.613	-16.371	-18.167	-29.091	-41.0	-60.1
IV.	Inversión	80.118	81.754	94.270	96.913	2.0	2.8
V.	Déficit	91.731	98.125	112.437	126.004	7.0	12.1
VI.	Financiación	91.731	98.125	112.437	126.004	7.0	12.1
1.	Crédito neto	8.316	6.259	23.387	-1.106	-24.7	-104.7
	Recursos de capital	25.891	25.484	35.827	22.319	-1.6	-37.7
	(-) Amortización	17.575	19.225	12.440	23.425	9.4	88.3
2.	Crédito Banco de						
	la República	15.000	62.993	—	36.000	320.0	—
	Cupo especial	15.000	26.993	—	—	80.0	—
	Cupo extraordi-						
	nario Reactivación	—	36.000	—	36.000	—	—
3.	Ingresos no tribu-						
	tarios de la CEC.	68.744	53.347	57.435	54.117	-22.4	-5.8
4.	Discrepancia esta-						
	dística	-2.544	-11.193	-2.544	-11.193	-340.0	-340.0
	Exceso de ingresos						
	según DIN	-2.051	-10.257	-2.051	-10.257	-400.0	-400.0
	Embargos netos						
	y otros	-493	-936	-493	-936	-89.9	-89.9
5.	Disminución neta						
	en depósitos en						
	bancos	2.215	-13.281	—	—	-699.6	—
	Depósitos disponi-						
	bles al comenzar el						
	año	9.552	7.337	—	—	-23.2	—
	Depósitos disponi-						
	bles al finalizar el						
	año	7.337	20.618	—	—	181.0	—
6.	Recursos del ba-						
	lance	—	—	1.766	16.107	—	812.1
7.	Causación no fi-						
	nanziata	—	—	32.393	32.079	—	-1.0

Fuente: Informe de Recaudos DIN; Informe Mensual de Diciembre - Tesorería General de la República; Informe Financiero Mensual - Contraloría General.

gún lo analizó *Coyuntura Económica* en su entrega de diciembre de 1983, el problema más severo se enfrentó durante la primera mitad del año, cuando el gobierno se vio obligado a contraer en términos reales los gastos totales (ver al respecto el Gráfico 1-2). Enfrentado a esta situación, solicitó al Congreso Nacional la ampliación del cupo de la Tesorería en el Banco de la República y la creación de un cupo de reactivación por \$36.000 millones en 1983 y \$24.000 millones en 1984. Estos recursos, unidos a los ingresos no tributarios de la Cuenta Especial de Cambios, financiaron holgadamente el déficit de Tesorería, permitiéndole incluso al gobierno terminar el año con un buen volumen de depósitos en el Banco de la República.

Esta situación no tuvo su contrapartida en la financiación del gasto causado, debido a que la ley orgánica del presupuesto prohíbe explícitamente utilizar los recursos de Tesorería para este fin. De hecho, el uso permanente y no estacional de dichos recursos está en abierta violación de la ley². Además, en 1983 desapareció otro mecanismo a través del cual se venían incrementando artificialmente los reconocimientos de ingresos, consistente en incluir la totalidad de las liquidaciones oficiales del impuesto de renta, sin generar la reserva correspondiente que exige la ley del presupuesto³. De esta manera, a pesar del uso de los recursos del

² Ver el Artículo 1o. de la Ley 33 de 1962.

³ Artículo 120 de la Ley Orgánica del Presupuesto (D. L. 294/1973). El problema se subsanó con la Resolución No. 09782 de la Contraloría General de la República (noviembre 15 de 1982).

Cuadro V -2

**RECAUDO DE INGRESOS CORRIENTES
DEL GOBIERNO CENTRAL**
(Millones de pesos)

(Período enero - diciembre)

	1982	1983	Incremento año completo
Renta	66.336	98.979	92.2
Ventas	51.354	61.020	18.8
Aduanas	34.406	35.641	3.6
Café y Remesas	6.556	4.003	-38.9
Gasolina y ACPM	20.095	24.670	22.8
Otros	20.627	22.232	23.7
Sub-total	199.374	246.545	23.7
Ingresos no Tributarios CEC.	57.435	54.934	-4.4
Total Ingresos Corrientes	256.809	301.479	17.4

Fuente: Informe de Recaudos -diciembre de 1983- DIN.

balance, el déficit fiscal que se liquidará para la vigencia fiscal de 1983 será, sin duda, cuantioso, obligando al gobierno a incorporarlo en el presupuesto de 1984 a mediados del año, con la consecuente presión sobre unos ingresos escasos.

En los Cuadros V-2 a V-4 se presenta una información más detallada sobre la estructura de ingresos y gastos del gobierno, y sobre el ritmo de ejecución presupuestal. En el primero de ellos sobresale ante todo el fuerte crecimiento del impuesto de renta. Aunque parte de este incremento es un reflejo de la amnistía de intereses y de la aceleración de ingresos a través de los mecanismos de anticipos y retenciones, debe resaltarse el

Cuadro V - 3

EJECUCION DEL PRESUPUESTO DE GASTOS SEGUN CAUSACION
(Período enero - diciembre)

(Millones de pesos)

	1982	1983	Incremento año completo
Servicios personales	50.549	65.714	30.0
Gastos generales	12.088	14.955	23.7
Transferencias	128.093	163.820	27.9
Intereses y comisiones	22.433	21.514	-4.1
Sub-total Funcionamiento	213.163	266.003	24.8
Amortización	12.440	23.425	88.3
Total Funcionamiento y Amortización	225.603	289.428	28.3
Inversión	84.180	87.427	3.9
Total Funcionamiento e Inversión	309.783	376.855	21.7
Total General de Giros contra Reservas	14.468	19.119	32.1
Total General de Giros	324.251	395.974	22.1

Fuente: Informe Financiero Mensual - diciembre de 1983 - Contraloría General de la República.

aumento notable de los reconocimientos con base en las liquidaciones privadas (32.6%)⁴. Por otra parte, el crecimiento modesto del impuesto a las ventas en el Cuadro V-2 promedia en realidad el comportamiento muy favorable de aquella parte de impuesto que recae sobre la producción de bienes y servicios domésticos (31.9%) con el estancamiento de los ingresos recaudados en aduanas. El débil comportamiento de estos últimos se compagina con el estancamiento o reducción de los impuestos de aduanas, café y remesas. De esta manera, la estructura tributaria manifestó en 1983 una importante elasticidad de los ingresos de origen interno, y un estancamiento de aquellos que gravan las activida-

des relacionadas con el comercio exterior. Debido al peso relativo que habían adquirido los ingresos de origen externo en los últimos años, el fuerte dinamismo de los impuestos a las actividades domésticas sólo se manifestó de manera muy modesta sobre los ingresos totales.

En materia de gastos, el Cuadro V-3 refleja los esfuerzos de austeridad que ha realizado recientemente el gobierno nación. El crecimiento total de los giros (19.5% excluyendo amortizaciones de deuda pública) debe compararse con un crecimiento promedio de 35.7% entre 1979 y 1982. Como es usual, gran parte de la austeridad se concentró en los gastos de inversión, que disminuyeron dramáticamente en términos reales. No obstante, los resultados de 1983

⁴ Contraloría General de la República, *Informe Financiero*, diciembre de 1983, pp. 16-17.

Cuadro V - 4

EJECUCION DE PRESUPUESTO DE GASTOS SEGUN GIROS Y PAGOS

(Millones de pesos)

Pagos	1982			1983			Variación (%) 1983/82		
	Vigencia	anterior	Vigencia Total	Vigencia	anterior	Vigencia Total	Vigencia	Vigencia anterior	Total
Gastos corrientes	194.514	16.473	210.987	248.971	13.945	252.916	28.0	-15.3	24.6
Inversión	54.372	25.476	80.118	60.437	21.317	81.754	11.2	-17.2	2.0
Amortización	17.575	—	17.575	19.225	—	19.225	9.4	—	9.4
Total	266.461	42.219	308.680	328.633	35.262	363.895	23.3	-16.5	17.9
Giros									
Gastos corrientes	213.163	4.378	217.541	266.003	9.633	275.636	24.8	120.0	26.7
Inversión	84.180	10.090	94.270	87.427	9.486	96.913	3.9	-6.0	2.8
Amortización	12.440	—	12.440	23.425	—	23.425	88.3	—	88.3
Total	309.783	14.468	324.251	376.855	19.119	395.974	21.7	32.1	5.1

Fuente: Informe Financiero diciembre de 1983 - Contraloría General de la República.
Informe Mensual de diciembre de 1983 - Tesorería General.

muestran también el control que se ha venido ejerciendo sobre los gastos de funcionamiento. En efecto, Estos habían crecido entre 1979 y 1982 a una tasa anual de 35.0% y lo hicieron en 1983 en un 26.7%. Más aún, esta última cifra refleja fundamentalmente el alza de salarios de comienzos del año, que buscaba compensar el efecto de la inflación de 1982 sobre los ingresos de los trabajadores del Estado. En realidad, los servicios del gobierno crecieron a una tasa muy modesta en el último año, un 2.7% según los estimativos del DANE (ver Cuadro I-1), en comparación con un 6.5% promedio entre 1979 y 1982.

B. Perspectivas para 1984

Las proyecciones de FEDESA-ROLLO para 1984 en materia de finanzas públicas reflejan la permanencia de los problemas que comenzaron a manifestarse el año

pasado. El Cuadro V-5 muestra los estimativos de ingresos corrientes. El crecimiento estimado en el impuesto de renta debe considerarse en realidad favorable, habida cuenta de la elevada base alcanzada en el año anterior y de la baja de tarifas que será efectiva para las declaraciones de renta que se presentan durante el año en curso. Por otra parte, la reforma del impuesto a las ventas tendrá un efecto considerable sobre los recaudos internos. No obstante, la baja previsible en las importaciones (especialmente si se adopta las medidas necesarias para corregir el déficit externo) y su natural redistribución en épocas de control hacia los bienes con gravámenes más bajos, permiten prever un crecimiento exiguo de los ingresos tributarios asociados al comercio exterior. El crecimiento global de los ingresos corrientes se estima así en un modesto 18.6%. Esta cifra contrasta con la enorme sobreestimación de rentas en el presupuesto de 1984,

Cuadro V - 5

PROYECCION DE RECAUDOS DEL GOBIERNO CENTRAL PARA 1984

(Millones de pesos)

	1983	1984		Variación porcentual	
		Inicial a dic.-83	Ajustada	Inicial/83	Ajustada/83
Renta	98.979	145.145	114.500 ¹	46.6	15.7
Ventas	61.020	92.700	82.500	51.9	35.2
— Ventas no recaudado en Aduanas	39.663	—	60.500 ²	—	52.5
— Ventas recaudado en Aduanas	21.357	—	22.000	—	3.0
Aduanas	35.641	61.619	37.500	72.9	5.2
Café y Remesas	4.003	7.395	3.500	84.7	-12.6
Gasolina y ACPM	24.670	28.128	30.000	14.0	21.6
Otros	22.232	31.712	24.500	42.6	10.2
Total ingresos corrientes	246.545	366.699	292.500	48.7	18.6

Nota: 1) Renta: Crecimiento del 25% excluyendo el efecto de amnistía de intereses.

2) Ventas no recaudado en Aduanas: crecimiento del 22.5% + 12.000 por concepto de la reforma al tributo.

Fuente: Informe de Recaudos. Diciembre de 1983 - DIN. Ley de Presupuesto - Sector Central 1983 - Dirección General de Presupuesto.

que supera los \$70.000 millones, concentrados en su mayoría en los cálculos de los impuestos de aduanas y renta.

Debido al comportamiento previsible de los ingresos corrientes y a la insuficiencia de los recursos del crédito, el gobierno se enfrentará de nuevo a un severo problema de ejecución presupuestal, según se analiza en el capítulo de Actividad Económica General de esta revista. Así las cosas, la política de gastos seguirá siendo muy austera. Esta previsión se ha incorporado en los estimativos de los Cuadros V-6 y V-7. El primero de ellos muestra un crecimiento total del gasto causado de sólo un 15.2%, que requeriría adiciones presupuestales por cerca de

\$50.000 millones. Aún con este estimativo modesto, el déficit fiscal se incrementaría a \$154.000 millones, aumentando ligeramente como proporción del Producto Interno Bruto (ver al respecto el Cuadro I-5). Debe tenerse en cuenta, empero, que los estimativos, de los Cuadros V-6 y V-7 no incluyen los programas de inversión que se financiarían con los recursos de crédito externo que se canalicen a través del presupuestos nacional. Sin embargo, aunque estos créditos permitirían niveles de inversión mucho más razonables que los estimados en el Cuadro V-7, no liberarían realmente recursos de otro origen para el financiamiento del déficit, ya que seguramente estarán orientados a gastos adicionales a los contemplados en la ley de presupuesto.

Cuadro V - 6

DETERMINACION DEL DEFICIT DE APROPIACIONES PARA 1984

(Millones de pesos)

	Apropiación definit. 82	Apropiación definit. 83	Apropiación inicial/84	Proyección de aprop. definitiva 84	Incremento de proyec./ apropiac. inicial/84
Servicios personales	52.620	72.676	73.784	84.005	13.9
Gastos generales	13.737	20.723	13.739	18.576	35.2
Transferencias	138.318	173.313	174.966	207.730	18.7
Intereses y comisiones	21.328	25.891	32.195	32.195	—
Sub-total funcionamiento	226.003	292.603	294.684	342.506	16.2
Amortización	29.849	23.154	32.028	32.028	—
Total funcionamiento y amortización	246.852	315.757	326.712	374.534	14.6
Inversión	95.176	100.499	104.507	113.237	—
Total funcionamiento e inversión	342.028	416.256	431.220	479.042	11.1
Aportes regionales	2.350	3.000	4.000	4.000	—
Total general	344.378	419.256	435.220	483.042	11.0

Cuadro V - 7

BALANCE FINANCIERO DEL
GOBIERNO CENTRAL PARA 1984
(Período enero - diciembre)

(Millones de pesos)

I. Ingresos corrientes	292.500
II. Gastos corrientes	339.044 ¹
III. Ahorro	-46.544
IV. Inversión	107.575 ²
V. Déficit	154.119
VI. Amortización	28.825
VII. Financiamiento Bruto Requerido	182.944

¹ Gastos corrientes: 90% de ejecución de la proyección de apropiación para 1984.

² Gastos de inversión: 95% de ejecución de la proyección de apropiación para 1984.

III. La reforma del impuesto
a las ventas

A. Aspectos generales

Tal como se había previsto, el gobierno utilizó las autorizaciones otorgadas por el Congreso para reformar el impuesto a las ventas con el ánimo de obtener un incremento importante en los recaudos. Los principales cambios introducidos en el tributo pueden resumirse de la siguiente manera:

1. Se extendió el cobro del impuesto (que antes se limitaba sólo a las empresas industriales y a los importadores) hasta el nivel de comercio al detal, ins-

tituyendo un sistema de declaración simple para los comerciantes pequeños y manteniendo la técnica de valor agregado para estimar el impuesto neto que debe ser pagado en cada etapa del proceso de producción y distribución.

2. Se llevó a cabo un proceso sustancial de unificación tarifaria, reduciendo la tarifa básica del 15% al 10% y elevando a esta tarifa casi la totalidad de los bienes que se gravaban con un 6%. Estos incluían principalmente los bienes de capital y una serie de artículos de consumo (textiles, confecciones, calzado, etc.) que representan una proporción importante de los gastos de las familias de ingresos medios y bajos. Al mismo tiempo, se exceptuaron del impuesto los materiales de construcción que más afectan el costo de la vivienda popular (cemento, concreto, ladrillo, tejas de asbesto y de barro).
3. Se incluyeron algunos servicios nuevos en la base del impuesto (hoteles, arrendamiento financiero, servicios de computación) y se reestructuró el gravámen a los clubes sociales, disminuyendo sustancialmente su tarifa (del 35% al 10%), pero garantizando al mismo tiempo una base más amplia de imposición y cerrando los mecanismos de elusión que hasta el momento habían venido utilizando estas entidades.
4. Se mantuvo la obligación de efectuar pagos bimestrales (excepto en el caso de los comerciantes minoristas pequeños

sometidos a régimen especial). Sin embargo, las declaraciones se efectuarán solamente una vez al año, coincidiendo con las del impuesto de renta. Solamente los exportadores y otros productores que tengan derecho a devoluciones deberán presentar declaración bimestral.

5. Se otorgaron atribuciones especiales a la Administración de Impuestos que le facilitarán su tarea de control y, en particular, la realización de liquidaciones de revisión y aforo mediante sistemas especiales de presunción. Así mismo, se autorizó a la Administración para llevar a cabo investigaciones y liquidaciones conjuntas para los impuestos de renta y ventas.
6. Se otorgó una amnistía amplia para quienes a la fecha de expedición del decreto no estuvieran inscritos como responsables del impuesto o hubieran omitido algunas declaraciones.

Los cambios introducidos en la administración del impuesto harán más expedito su manejo, tanto por parte de los contribuyentes como de la Dirección General de Impuestos y facilitarán, sin duda, la vigilancia y el control por parte de esta última entidad. Estas disposiciones permitirán así incrementar el recaudo del impuesto y mejorar su elasticidad, aunque en magnitudes difíciles de cuantificar. Desde el punto de vista administrativo es de lamentar, sin embargo, que el decreto haya omitido el tratamiento que debían recibir los inventarios al entrar en vigencia el nuevo régimen. Este vacío legal se ha subsa-

nado por vía reglamentaria de modo un tanto arbitrario y complejo. De otra parte, los nuevos servicios incluidos cumplen con el doble criterio que desde un principio se ha venido utilizando para incorporar este tipo de actividades económicas en la base del impuesto, a saber: su efecto claramente redistributivo y la posibilidad de controlar la evasión. Las mayores dudas sobre la bondad de las medidas se refieren a la extensión de la base del impuesto hasta el nivel del comercio al detal y al proceso correspondiente de unificación tarifaria.

B. La extensión del impuesto al comercio al detal y la unificación tarifaria

En su entrega de septiembre de 1983, *Coyuntura Económica*⁵ analizó la alternativa de extender el impuesto sobre las ventas al comercio al detal y señaló cómo:

“la experiencia de extender los impuestos sobre las ventas hasta el comercio en detal ha sido exitosa solamente en países desarrollados, en los cuales se dan simultáneamente tres factores que no se presentan en Colombia:

1. Una considerable concentración de la actividad comercial a través de las grandes cadenas de almacenes de departamento y supermercados.
2. Una gran capacidad de la administración tributaria.

3. Un grado importante de moral cívica y tributaria por parte de los contribuyentes.

Además de ello, los impuestos al valor agregado sobre las ventas en estos países tiene una menor diferenciación de tarifas y cubren todo tipo de bienes. En efecto, administrar un impuesto al detal con múltiples tarifas y excepciones resultaría muy complejo. En los países industrializados, donde la inmensa mayoría de la población ha superado las necesidades básicas de consumo y existe una distribución del ingreso mucho más igualitaria que en Colombia, no resulta tan grave el tener tarifas más o menos uniformes con un cubrimiento universal (se gravan incluso los alimentos); vale decir, una incidencia regresiva del impuesto, lo que no resultaría tolerable en el caso de Colombia. En síntesis, por razones distributivas (que aconsejan mantener una estructura tarifaria diferencial y no gravar los productos alimenticios) y administrativas (que harían imposible el control adecuado de una estructura de comercio al detal tan atomizada como en Colombia, máxime si se debe mantener la estructura diferencial de tarifas) no debería en ningún caso extenderse el impuesto hasta estos niveles”.

A continuación, *Coyuntura Económica* consideró la posibilidad de ampliar la base del impuesto en forma más selectiva, para incluir a los comerciantes mayoristas y algunos nuevos servicios. Adicionalmente, propuso restringir el grupo

⁵ Ver *Coyuntura Económica*, septiembre 1983, p. 144.

de productores exentos que podrían solicitar devoluciones, como un medio importante para mejorar la administración del impuesto e incrementar los recaudos.

En contra de estas apreciaciones, se puede aducir que la extensión del impuesto al nivel del comercio al detal tiene en principio una serie de ventajas. En particular: a) evita la discriminación contra las empresas industriales integradas verticalmente hasta el comercio que ocurre cuando el impuesto se detiene a nivel industrial; b) permite conocer mejor la incidencia del impuesto y evitar discriminaciones no deseadas contra sectores cuyo valor agregado en las etapas de distribución, en comparación con el generado en la producción, resulta menor que en la economía en su conjunto; c) permite controlar la evasión que se puede producir cuando los distribuidores tienen vínculos económicos con los productores que, o bien no caen bajo la definición jurídica de vinculación económica, o bien pasan inadvertidas para la administración tributaria. Sin embargo, todos estos argumentos pierden su validez si la extensión del impuesto está acompañada de una evasión considerable del tributo.

En este aspecto, el problema básico es la enorme dificultad administrativa que conlleva el control sobre un número considerable de contribuyentes, que quintuplica aproximadamente el número de responsables del impuesto bajo el régimen anterior. El gobierno buscó atemperar este problema mediante el establecimiento de un sistema simplificado de declaración para algunos comerciantes peque-

ños. No obstante, el sistema diseñado no puede ser utilizado por aquellos almacenes pequeños que se organizan en forma de sociedades. Además, exige de todas formas un control sobre el valor total de las ventas de estos establecimientos. Los comerciantes tienen, sin embargo, un interés en ocultar sus compras y ventas totales para evadir los impuestos paralelos de renta e industria y comercio, sin que la Administración de Impuestos Nacionales o los municipios hayan sido capaces de controlar esta práctica. Este problema se hace aún más complejo en razón de la nueva renta presuntiva sobre ingresos netos establecida en la Ley 9a. de 1983. Así las cosas no es claro que el pequeño comerciante vaya a estar interesado en declarar la totalidad de sus compras, por el impacto que ello podría tener sobre el conjunto de su carga tributaria. Las nuevas normas generarán así una evasión sustancial (en términos del número de contribuyentes), con efectos desfavorables sobre la moral tributaria del país.

Otro argumento que plantea dudas sobre la conveniencia de esta medida es el hecho de que ya existía un impuesto sobre las ventas de una sola etapa en el comercio al detal, el de industria y comercio. Estudios anteriores habían aconsejado armonizarlo con el impuesto nacional al valor agregado, en vez de superponerlos, como en efecto se hizo.

La extensión al nivel del comercio al detal exigía además reducir la dispersión de tarifas que existía bajo el régimen anterior. En esta materia la unificación tuvo claros efectos regresivos, ya que los bie-

nes de consumo para los cuales el impuesto se incrementó del 6 al 10% pesan más en la canasta de consumo popular y medio que en la de las familias de altos ingresos; lo contrario sucede con aquellos bienes para los cuales la tarifa se redujo del 15 al 10%. No obstante, este efecto regresivo se compensó en parte con la exención del gravámen para los materiales de construcción que más afectan el costo de la vivienda popular.

De otra parte, la elevación de la tarifa del 6 al 10% para la mayoría de los bienes de capital tiene el efecto de encarecer la inversión, ya que se mantiene el principio de que los impuestos pagados en la compra de activos fijos no pueden ser descontados en la declaración del impuesto a las ventas. En las circunstancias actuales de la economía, no parecía conveniente encarecer en esta forma la inversión privada intensiva en bienes nacionales. Al mismo tiempo, se mantuvo la exención del impuesto para los bienes de capital importados que se utilicen en industrias básicas, lo cual constituye una discriminación en contra de la producción nacional de maquinaria y equipo.

C. Efectos macroeconómicos

La extensión de la base del impuesto hasta el comercio al detal equivale, por supuesto, a un aumento en las tarifas efectivas, lo que necesariamente tendrá un impacto sobre los precios finales de los bienes gravados. El gobierno debe procurar limitar este efecto mediante medidas de control de precios, pero no puede pretender evitarlo en su totalidad. No obstante, en la coyuntura actual, ante el descenso observado en la tasa de inflación, este efecto no debe preocupar excesivamente a las autoridades económicas.

Lo que sí debe ser materia de preocupación es el impacto recesivo de la reforma, ya que el efecto sobre los precios conllevará una nueva reducción de la demanda de bienes de consumo final y, en menor medida, de inversión. Como se ha señalado en las entregas anteriores de esta revista, este efecto debe ser compensado con un aumento en la inversión pública, o de lo contrario se dificultará aún más el incipiente proceso de reactivación.

Moneda y crédito

1. Introducción y resumen

En 1983 la oferta monetaria creció un 25.6%, uno de los mayores ritmos de crecimiento de los últimos cinco años y el más alto en términos reales. Esta expansión refleja la interacción de las fuerzas y políticas económicas que operaron sobre la base monetaria y el multiplicador. Con respecto a la primera, el crédito del Banco de la República al sector público y privado compensó ampliamente el efecto contraccionista originado en el déficit en cuenta corriente con el exterior. El crédito al sector público se sustentó en la ampliación transitoria del cupo de la Tesorería en el Emisor y en la creación de un nuevo cupo de reactivación económica. El crédito neto al sector privado dependió fundamentalmente de la reversión de las operaciones monetarias contraccionistas realizadas en los últimos años por el Banco de la República. Por otra parte, la expansión secundaria de dinero adquirió en 1983 una impor-

tancia inusitada en la historia reciente del país. La eliminación del encaje marginal y otras medidas secundarias, como la relacionada con la reducción del encaje sobre depósitos oficiales, estimularon el rápido crecimiento del multiplicador monetario.

Las estadísticas revelan además un repunte importante de los cuasidineros, luego de su comportamiento desalentador durante la crisis financiera de 1982. Los depósitos en UPAC y los CDT concentraron la mayor parte de dicho crecimiento. Como era de esperarse, los títulos del Banco de la República en poder del público disminuyeron sustancialmente, luego de varias medidas tendientes a reducir sus rendimientos y de ordenar la suspensión de la venta de algunos de ellos. Simultáneamente, los títulos del gobierno volvieron a participar en el mercado financiero, como mecanismo complementario de financiación del déficit fiscal.

Como reflejo de la reanimación del mercado de cuasidineros y del impulso a la creación secundaria de medios de pago, la cartera del sistema financiero logró una recuperación apreciable en 1983, luego de los exiguos resultados de 1982. Esta reanimación del crédito institucional se concentró en los Bancos y Corporaciones de Ahorro y Vivienda. La recuperación de la cartera permitió una reducción relativa de las deudas vencidas después del primer trimestre del año. Sin embargo, la cartera de dudoso recaudo ha venido aumentando paralelamente, llegando a representar a fines de 1983 una cuantía que supera en cuatro veces la existente hace dos años. La banca oficial ha venido soportando en mayor medida este acrecentamiento de las deudas incobrables.

A pesar del aumento de la tasa de devaluación en 1983, las tasas de interés internas mantuvieron la tendencia a la baja observada desde 1982 hasta el segundo trimestre del año, y posteriormente se estabilizaron en torno a un 33% anual. La ampliación del margen entre la tasa efectiva de depósitos en el exterior y la tasa de interés interna no parece haber inducido una fuga masiva de capitales hacia el exterior, excepto durante el segundo trimestre del año, cuando prevalecieron expectativas de devaluación masiva. No obstante, el amplio margen existente a fines de 1983 exige medidas especiales para evitar que las empresas disminuyan el acervo de deuda externa o que se mantengan en el exterior los ingresos generados en la exportación. Finalmente, las estadísticas disponibles sobre tasas activas de interés indican una reducción de

las mismas durante 1983 y una reducción del margen de intermediación del sistema bancario, ya sea que se incluya o no el efecto de las deudas de dudoso recaudo.

II. Los agregados monetarios

La tasa de crecimiento de los medios de pago en 1983 fue del 25.6%. Comparada con los porcentajes correspondientes a los cuatro años precedentes, es la más alta, con la sola excepción de 1980¹. Este índice es el resultado de la interacción de la base monetaria y del multiplicador del dinero². En el Cuadro VI-1 se puede apreciar cómo las tasas anuales de crecimiento de la base se han reducido continuamente en el período considerado, al tiempo que las tasas de cambio del multiplicador se han elevado ininterrumpidamente en el mismo lapso.

La evolución estadística de los medios de pago, y de sus determinantes —la base y el multiplicador—, revela la incidencia de los

¹ El promedio geométrico de las tasas de crecimiento en los últimos cinco años fue del 24.8%.

² La importancia relativa de cada uno de los determinantes de los medios de pago se puede resumir de la siguiente manera: el 53% del incremento en la oferta monetaria, o sea, \$44.110 millones es imputable a la incidencia de la base en los medios de pago; el 41%, equivalente a \$34.123 millones obedece al influjo relativo del multiplicador; y finalmente, el 6%, igual a \$4.993 millones se origina en el efecto cruzado de la base y el multiplicador sobre la cantidad de dinero. Esta anotación es pertinente si se recuerda que tradicionalmente la base monetaria ha tenido un predominio superior en la producción de los medios de pago. Así por ejemplo, en 1982 cuando el multiplicador alcanzó una importancia mucho mayor que la de períodos anteriores, su influjo en la creación de dinero no pasó del 25.6.

Cuadro VI - 1

MEDIOS DE PAGO, BASE MONETARIA Y MULTIPLICADOR
1979- 1983

(Cifras en millones de pesos corrientes)

Años	Medios de pago	Tasa de crecimiento %	Base monetaria	Tasa de crecimiento %	Multiplificador	Tasa de crecimiento %
1979	167.593	24.2	132.044	30.3	1.2692	-4.7
1980	214.287	27.9	170.118	28.9	1.2596	-0.8
1981	259.709	21.2	207.164	21.8	1.2536	-0.5
1982	325.699	25.4	243.758	17.7	1.3362	6.5
1983	408.925	25.6	276.728	13.5	1.4777	10.6

Fuente: Banco de la República.

sectores económicos en la generación de la liquidez monetaria y el impacto de las medidas de política destinadas a afectar la cantidad de dinero. En una primera aproximación, la dirección contraria seguida por la base y el multiplicador sugiere que en la medida en la que el comportamiento de los sectores económicos se ha traducido en tasas de aumento progresivamente menores de la liquidez primaria, la autoridad monetaria ha adoptado decisiones compensatorias, influyendo en el porcentaje de las reservas exigidas a los bancos.

A. La Base Monetaria

La base monetaria es el concepto empleado convencionalmente por los economistas para referirse a la creación primaria de dinero. El proceso se realiza a través del Banco de la República y consiste en que este último *transforma* en dinero ciertos activos como las reservas internacionales, y ciertas deudas como las emitidas por los

sectores público y privado. Tales deudas representan parcial o totalmente el déficit de aquellos sectores en sus operaciones corrientes.

Los Cuadros VI-2 y VI-3 ilustran el concepto que se acaba de exponer. El primero de ellos considera cuatro centros principales que afectan la creación de dinero primario: el sector externo, a través del saldo corriente de la balanza cambiaria; el sector gobierno y el sector privado, por medio de su endeudamiento externo y su deuda interna con el Banco de la República; y, por último, el propio Emisor, mediante sus operaciones realizadas en el mercado monetario.

1. El efecto monetario del déficit corriente de la balanza cambiaria

El saldo corriente de la balanza cambiaria en pesos señala cómo, en 1983, el déficit en las transacciones externas públicas y privadas provocó una *contracción* equi-

Cuadro VI - 2
ORIGEN DE LOS CAMBIOS EN LA BASE MONETARIA POR SECTORES ECONOMICOS
 (Millones de pesos)

I. Sectores Expansionistas

Sector Gobierno	97.315	62
Crédito del Banco de la República	42.580	
Utilidades en compraventa de divisas	58.930	
Endeudamiento externo	(4.195)	
Sector Privado	19.021	12
Crédito del Banco de la República	16.151	
Endeudamiento externo	2.870	
Sector Banco de la República	36.932	24
Operaciones Monetarias	36.932	
Otros	3.501	2
Total de la expansión de la Base	156.769	100

II. Sectores contraccionistas

	123.800	100
Saldo Corriente de la Balanza Cambiaria	123.800	
Total de la contratación de la Base	123.800	
Cambio neto de la Base monetaria	32.969	

valente al 51% de la base monetaria existente a fines de 1982. Una reducción tan significativa del dinero primario podría desencadenar diversos efectos negativos sobre la economía. En efecto, hay que recordar que el déficit externo corriente significa, de por sí, un escape de ingresos hacia el exterior o, lo que es equivalente, una depresión de la demanda de bienes y servicios.

2. Las alternativas compensatorias del déficit externo corriente

La compensación de las consecuencias recesivas del déficit ex-

terno corriente podría encontrarse en dos caminos alternativos³: uno estaría representado por el aliciente del gasto privado y el otro por la utilización del potencial expansivo del déficit fiscal. Durante más de medio año, el nuevo gobierno estuvo empeñado en poner en marcha una solución que combinaba el estímulo de la inversión privada interna con la adopción de medidas que redujeran el déficit externo en cuenta corriente. Para reactivar la inversión empresarial se concibió

³ Desde luego, los controles directos a las importaciones y la política cambiaria podrían aligerar, en el corto plazo, las implicaciones recesivas del sector externo.

una política antiinflacionaria destinada a derrotar los mecanismos propagadores de la inflación y se optó por ampliar el acceso del sector privado al crédito del Emisor. Para limitar el déficit externo se adoptaron medidas arancelarias y estímulos fiscales a las exportaciones. Simultáneamente, no sólo se proscribió el potencial reanimador del déficit gubernamental sino que se concentraron las energías del ejecutivo en la recuperación del equilibrio fiscal.

3. *La monetización del déficit fiscal*

Transcurridos los primeros cuatro meses de 1983, el déficit corriente de la balanza cambiaria se había agudizado y las previsiones hechas con antelación sobre los resultados esperados para fines del año comenzaban a resquebrajarse. Al mismo tiempo, no se percibía una recuperación del gasto privado y los intermediarios financieros demostraban cierta pesadez para acudir a las nuevas fuentes crediticias en el Banco de la República; además, existían indicios de que las empresas y los propios bancos estaban adoptando posiciones precautelativas en el manejo de su liquidez. Dentro de este contexto, y ante la existencia de un déficit de apropiaciones, el gobierno acogió por fin la alternativa de emplear el potencial expansionista del déficit fiscal. Aunque se previó la utilización de una "mezcla de financiamiento" del déficit —emisión y recursos del mercado financiero—, la vía más expedita era la de monetizar una parte sustancial del déficit fiscal. En consecuencia, la Ley 12 de 1983 amplió transitoriamente el cupo especial del go-

bierno en el Banco de la República y creó, para los años 1983 y 1984, un cupo de "reactivación económica". Al término del año, la monetización del déficit fiscal representó el 79% de la reducción en la cantidad de dinero provocada por el déficit externo corriente registrado en la balanza cambiaria. En otras palabras, la conversión en dinero de una parte de la deuda del gobierno fue insuficiente para igualar el drenaje monetario originado en los pagos corrientes del sector externo.

La cifra que aparece en el Cuadro VI-2 como crédito del Banco de la República al gobierno es el resultado *neto* de los créditos extendidos a la Tesorería y otras entidades del sector público. En 1983, los rubros más destacados del crédito *bruto* fueron la utilización completa del cupo especial —\$41.993 millones— y del cupo de reactivación económica asignado para 1983 —\$36.000 millones⁴. Complementariamente, el guaris-

⁴ En realidad, el crédito bruto a la Tesorería llegó a \$102.147 millones, repartidos entre los cupos ya mencionados, el pagaré de \$9.312 millones que ha respaldado el traslado de cartera del Fondo de Desarrollo Eléctrico a la Financiera Eléctrica Nacional y otras inversiones y activos diferidos por \$14.842 millones. El valor *neto* del crédito se obtiene descontando del crédito bruto los depósitos de la Tesorería en el Banco de la República —\$19.582 millones— el saldo a favor de la Tesorería en la cuenta especial de cambios —\$5.617 millones— y otros depósitos —\$9.372 millones—. Esta información ha sido tomada del trabajo intitulado "Análisis económico y social del presupuesto nacional," que FEDESARROLLO prepara actualmente para la Contraloría General de la República. En adelante se citará como FEDESARROLLO-Contraloría. El saldo del crédito bruto a otras entidades del sector público —\$3.257 millones—, tiene como principal componente los préstamos Piduzob cuya magnitud a diciembre 31 era de \$3.117 millones. Si el cré-

mo negativo del endeudamiento externo gubernamental testifica los resultados adversos del movimiento de capitales oficiales en la balanza cambiaria, que hicieron del gobierno un exportador neto de capitales.

4. *El crédito primario al sector privado*

En el Cuadro VI-2, además del sector gobierno, el sector privado y el Banco de la República aparecen como centros de expansión de la base. Si se considera que la reversión de las operaciones monetarias del Emisor constituyen una fuente de liquidez para el sector privado, aquellas habrían sido el mecanismo principal de financiación primaria de las empresas. En efecto, su contribución es notablemente superior a la de los rubros tradicionales de crédito del Banco Central y de crédito externo⁵. Desde el último trimestre de 1982, las autoridades monetarias iniciaron el desmonte gradual de la venta de títulos del Emisor en el mercado financiero, con el ánimo de liberar una acumulación de recursos monetarios cuyo nivel había sobrepasado los \$73.000 millones, una porción equivalente al 30% de la base monetaria a finales de 1982. Con-

dito neto resulta negativo —\$5.289 millones— ello obedece a que los pasivos (depósitos y acreencias) de las entidades públicas diferentes a la Tesorería alcanzaron los \$8.546 millones. FEDESARROLLO-Contraloría *Ibid.*

⁵ En 1983, por cada peso de base para el sector privado, sesenta y seis centavos provinieron de la redención de los títulos del Emisor que se encontraban en poder de las empresas y personas naturales. Veintinueve centavos se originaron en el crédito agregado mediante los fondos de fomento y los cupos especiales, y sólo cinco centavos tuvieron su origen en el crédito externo.

cluido 1983, la congelación de dinero primario en el Banco de la República por concepto de sus operaciones monetarias representaba el 13.5% del dinero base⁶.

La segunda gran fuente de liquidez primaria para el sector privado se canalizó a través de los entes de fomento y los cupos temporales de redescuento a sectores específicos. Para una mejor ilustración de lo acontecido se presenta enseguida una reseña de la financiación primaria al sector privado:

a. *Entidades de fomento*

Bajo este subtítulo se consideran los fondos financieros, la Caja Agraria, el Banco Central Hipotecario y las corporaciones financieras. Unicamente por extensión podría considerarse el fondo de ahorro y vivienda, FAVI, cuya función específica es la de garantizar la liquidez de las corporaciones de ahorro y vivienda.

i) Fondos financieros

El 31 de diciembre de 1983, el saldo al final del crédito neto del Emisor a los fondos financieros fue de \$-10.692 millones. Esta contracción final de la base monetaria a través de los recursos de fomento es el resultado de los movimientos de los distintos fondos en particular. Así, el crédito neto otorgado al Fondo Financiero Agropecuario, de \$-2.273 millones en 1983, es la diferencia entre el financiamiento canalizado por

⁶ Como se verá más adelante, los Títulos de Participación se redujeron en un 80.4%, los Canjeables en un 41.6% y los Certificados de Cambio en un 36.3%.

el Fondo a través del redescuento de pagarés a los bancos por la suma de \$51.570 millones⁷ y los depósitos realizados por aquella entidad en el Banco de la República por \$53.843 millones⁸. El crédito neto a otros fondos también fue negativo: en el Fondo de Inversiones Privadas, las disponibilidades superaron al financiamiento en \$430 millones; en el Fondo Financiero Industrial, los depósitos fueron mayores que los créditos en \$1.493 millones; en el Fondo de Desarrollo Eléctrico, las disponibilidades terminaron por encima del financiamiento en \$4.459 millones. Los recién creados Fondos de Garantías y de Capitalización Empresarial concluyeron el año con un excedente de depósitos sobre créditos de \$184 y \$801 millones respectivamente. Si por último se considera también el exceso de los depósitos de PROEXPO sobre el crédito bruto otorgado por el Emisor a dicho fondo, se concluye que los fondos de fomento en su conjunto fueron el origen de una expansión primaria de \$70.738 millones,

pero simultáneamente de un movimiento contraccionista superior, de \$81.430 millones.

De la expansión total debida a los fondos financieros, el 73% se originó en la actividad crediticia del Fondo Financiero Agropecuario. En lo que se relaciona con la contracción primaria a través de los fondos, el 82% se canalizó a través de las inversiones forzosas y sustitutivas del encaje del sistema financiero.

ii) Caja Agraria

El crédito bruto del Emisor a la Caja Agraria alcanzó la cifra de \$3.929 millones, de los cuales \$3.000 millones corresponden a la utilización completa del cupo especial que fuera ampliado por la Resolución 28/83 de la Junta Monetaria⁹. La parte restante del crédito mencionado — \$92.9 millones —, corresponde en un 77% al redescuento de bonos de prenda con cargo al cupo específico de la Caja Agraria.

iii) Banco Central Hipotecario

El crédito bruto del Emisor al Banco Central Hipotecario arribó a los \$6.457 millones, de los cuales \$6.185 corresponden a préstamos e inversiones en cédulas realizadas por el Banco de la República en 1983. La Resolución 32 de la Junta Monetaria asignó un cupo de

⁷ Si se considera que la Resolución 78/82 de la Junta Monetaria señaló en \$53.000 millones el programa de crédito del FFAP para 1983, se colige que el presupuesto se cumplió en un 97%.

⁸ Al término de 1983, las disponibilidades del FFAP se discriminaban así: el 64% en títulos de la clase A que rinden el 8%, y que constituyen una inversión forzosa del sistema bancario sobre sus colocaciones. El 23% en títulos nominativos de crédito representativos de la inversión del encaje de las corporaciones financieras; y el 13% restante, proveniente de la venta de títulos agroindustriales. Este detalle y todo el que se relaciona con el crédito primario al sector privado se toma de la investigación FEDESARROLLO-Contra-loría.

⁹ El 31 de diciembre de 1982, la utilización del cupo especial de la Caja Agraria llegó a \$2.601 millones. La Resolución 28/83 (J.M.) autorizó a la Caja para utilizar recursos adicionales de emisión por \$399 millones.

\$3.000 millones al Banco Central Hipotecario para la reconstrucción de Popayán; al finalizar el año, el Banco en mención había utilizado \$2.120 millones de aquel cupo.

iv) Corporaciones financieras

El crédito bruto a las Corporaciones Financieras concluyó el año con el saldo de \$20.888 millones, de los cuales el 72% corresponde a la intermediación de recursos de entidades financieras internacionales (CAF, BIRF, BID). Una porción mucho menor, el 21%, representa el redescuento de los préstamos concebidos por las corporaciones con cargo a los cupos abiertos a las empresas siderúrgicas y de textiles¹⁰.

b. Bancos comerciales

En 1983, el crédito bruto a los bancos comerciales se incrementó en un 110%, sobrepasando los \$43.000 millones. Las fuentes principales de este aumento fueron los cupos de emergencia abiertos en el Banco de la República para sectores específicos, y el cupo de "democratización accionaria" del sector financiero. Los redescuentos con cargo a los primeros cupos sumaron cerca de \$13.700 millones y los destinados a la llamada democratización bancaria más de \$6.000 millones¹¹.

c. El Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI)

Por su naturaleza, el FAVI no es un fondo financiero destinado al fomento, sino un mecanismo institucional de regulación de la liquidez de las corporaciones de ahorro y vivienda. Las diferencias entre el financiamiento otorgado por el FAVI y sus disponibilidades en el Banco de la República provocan alteraciones en la base monetaria, al igual que los fondos financieros examinados atrás. Las fuentes principales de aquellas disponibilidades son los denominados "títulos del encaje" y los "títulos de excesos de liquidez".

A finales de 1983, los depósitos del FAVI en el Emisor superaban en \$3.504 millones al financiamiento bruto. Esta cifra sugeriría que el efecto contraccionista del FAVI no fue demasiado grande: unos préstamos de \$8.824 millones contra una disponibilidad de \$12.328 millones. Sin embargo, estas cifras reflejan solamente las circunstancias estacionales de fin de año, cuando ante la preferencia del público por liquidez efectiva, las corporaciones liquidan sus tenencias de títulos de exceso de liquidez y solicitan préstamos en el FAVI. Así por ejemplo, mientras en enero y febrero de 1983 las corporaciones cancelaron los préstamos contraídos con el FAVI en

¹⁰ Las empresas siderúrgicas se beneficiaron con crédito de las corporaciones por la suma de \$1.592 millones, y las de textiles con préstamos de dichos intermediarios por el monto de \$2.114 millones.

¹¹ En cifras redondas, los saldos de los redescuentos a sectores específicos fueron los siguientes:

Sector Eléctrico	\$3.260 millones
Sector Textilero	3.780
Sector Siderúrgico	2.025
Ferrocarriles Nales.	3.340
Sector Financiero (préstamos de bancos a compañías de finan- ciamiento comercial)	1.290
	<hr/> \$13.695 millones

diciembre de 1982, y sólo volvieron a endeudarse en diciembre de 1983, las disponibilidades del FAVI en el Banco de la República fueron en promedio de \$29.700 millones en los primeros once meses del año pasado. Esta conducta del FAVI, que produjo un notable efecto contraccionista sobre la base monetaria a lo largo del año, se modificó totalmente en el sólo mes de diciembre, cuando las disponibilidades se redujeron drásticamente y las corporaciones acudieron nuevamente al endeudamiento con el FAVI¹².

*d. El crédito neto del Emisor
al resto del sector privado*

El crédito bruto del Emisor a otras entidades privadas, como las cooperativas y fondos ganaderos no tuvo variaciones apreciables en 1983. No obstante, el crecimiento notable de ciertos pasivos no monetarios ocasionó un nuevo efecto contraccionista sobre la base monetaria. Así por ejemplo, los depósitos para importaciones y giros al exterior pasaron de \$9.969 millones en diciembre de 1982 a \$25.634 millones en diciembre de 1983. Esta variación, sin precedentes en los años anteriores, se concentró casi exclusivamente en los depósitos previos para la adquisición de licencias de cambios. Estos depósitos, que en diciembre de 1982 eran de \$5.574 millones, un año después se habían multiplicado por cuatro, alcanzando la ci-

fra de \$20.948 millones. En este proceso sin precedentes cercanos influyeron decididamente algunos movimientos especulativos contra el peso, como ya se comentó en las tres ediciones anteriores de *Coyuntura Económica*.

*5. Los sectores económicos y la
generación de dinero primario
La perspectiva de los
años recientes*

En las páginas anteriores se ha hecho un recuento de los factores contraccionistas y expansionistas de la base monetaria en 1983. Esta presentación tiene importancia en la medida en que contribuya a esclarecer las fuentes de la liquidez primaria de la economía y su distribución sectorial. Pero más aún en la medida en la que apoye la comprensión de las condiciones que afectan el comportamiento de la demanda agregada.

En los años recientes, el de 1980 es el último en el cual el sector externo actuó como factor impulsor de la demanda agregada a través del saldo positivo en las operaciones corrientes de la balanza cambiaria¹³. Desde el punto de vista monetario, este excedente significaba la transformación de una parte de la riqueza física de la comunidad en liquidez primaria (Cuadro IV-3. Columna 1). También el déficit fiscal, financiado en parte con las utilidades en compraventa de divisas y la monetización del endeudamiento público externo, contribuyó al aliento de la demanda y

¹² En la primera semana de enero de 1984 el endeudamiento de las corporaciones con el FAVI se había reducido a un poco menos de la mitad y las disponibilidades se habían elevado en un 77%, provocando una contracción monetaria de más de \$14.000 millones.

¹³ Un mejor indicador del efecto expansionista del sector externo es el saldo superavitario corriente de la balanza de pagos. Ver, al respecto, el capítulo sobre Actividad Económica General de esta revista.

Cuadro VI - 3

ORIGEN DE LOS CAMBIOS EN LA BASE MONETARIA SEGUN SECTORES ECONOMICOS
1980- 1983

(Millones de pesos)

Sectores Económicos	1980	1981	1982	1983 (primer semestre)	1983 (segundo semestre)	1983 (año completo)
<i>Sector Gobierno</i>	15.655	49.882	104.394	37.500	59.735	97.315
Crédito del Bco. de la República	-10.384	-592	54.003	11.603	30.977	42.580
Utilidades en compraventa de divisas Endeudamiento Externo	18.569	30.356	41.727	28.928	30.002	58.930
	7.470	20.118	8.634	-2.951	-1.244	-4.195
<i>Sector Privado</i>	6.853	26.910	27.385	-28.305	47.326	19.021
Crédito del Bco. de la República	-7.930	5.572	5.867	-30.613	46.764	16.151
Endeudamiento externo	14.783	21.338	21.518	2.308	562	2.870
<i>Sector Banco de la República</i>	-18.472	-458	-27.018	13.590	23.342	36.932
Operaciones monetarias	-18.472	458	-27.018	13.590	23.342	36.932
<i>Sector externo</i>	33.309	-35.185	-77.971	-62.140	-61.660	-123.800
Saldo corriente de la balanza cambiaria	33.309	-35.185	-77.971	-62.140	-61.660	-123.800
<i>Otros</i>	708	-4.103	9.804	1.811	1.690	3.501
Cambios en la base monetaria	38.123	37.046	36.954	-37.464	70.433	32.969

Fuente: Banco de la República.

a la extensión de la liquidez primaria de la economía. Un efecto similar se derivó de la monetización de la deuda externa del sector privado. Como factores recesivos actuaron en este período tanto el crédito del Emisor como de la banca comercial a los sectores público y privado. En el Cuadro VI-3 se puede apreciar cómo la contracción monetaria propiciada por el Banco de la República anuló el efecto monetario expansivo proveniente de la situación superavitaria de la balanza cambiaria en cuenta corriente.

A partir de 1981, el saldo de las transacciones corrientes del sector

externo ha venido produciendo un efecto recesivo sobre la demanda interna, que no se había experimentado en la segunda mitad de los años setenta¹⁴. En el campo monetario, esta conducta se ha traducido en un drenaje de la liquidez primaria de la economía. Paralelamente, los sectores público y privado confirmaron su incidencia expansionista, pero sustituyendo las fuentes externas de crédito por

¹⁴ La balanza cambiaria presentó saldos positivos reiterados a finales de cada año, entre 1975 y 1980. En la balanza de pagos puede observarse un comportamiento similar entre 1976 y 1980. *Revista del Banco de la República*. Diciembre de 1980 y 1983.

la financiación primaria del Banco de la República. En lo que toca con el Gobierno, además del crecimiento continuo de la financiación del déficit con las utilidades en la compraventa de moneda extranjera del Emisor, sobresale el crédito directo del banco central, cuya variación absoluta más alta se alcanzó en 1982; en este período, el 52% de la monetización del déficit del gobierno se realizó mediante el crédito neto del Banco de la República a la Tesorería. En lo referente al sector privado, las operaciones monetarias del Emisor prácticamente anularon, en 1982, la expansión generada por el movimiento favorable de los capitales internacionales y el crédito directo del banco emisor.

En 1983, los resultados del primer semestre difieren radicalmente de los del segundo. Si bien en cada uno de ellos el efecto monetario contraccionista del sector externo es comparable, los efectos de los sectores públicos y privado son disímiles: en el primer semestre, el sector privado es contraccionista, aún incluyendo el influjo positivo del desmonte de las operaciones monetarias del Emisor; en este mismo lapso, la expansión debida al sector público es apenas de un 37% de la atribuida a dicho sector en todo el año. En el segundo semestre, a pesar del repunte en la monetización del déficit fiscal a través de la utilización plena del cupo especial y del de reactivación económica, la expansión monetaria referida al sector privado rebasó el impacto monetario de la monetización del déficit del gobierno.

Al final de 1983, el impacto monetario del déficit corriente de

la balanza cambiaria fue superado por la incidencia expansionista del gobierno y del sector privado. Un hecho ya insinuado en páginas anteriores es que el crédito neto del Banco de la República al gobierno y, en general, la monetización del déficit fiscal en 1983 resultó inferior a la realizada en 1982, cuando fue precisamente durante el año pasado que se autorizó la elevación temporal del cupo especial de crédito a la Tesorería y la apertura del cupo de reactivación económica¹⁵. En realidad, aunque estos cupos se utilizaron en su totalidad (crédito bruto del Banco de la República a la Tesorería) al cerrar contablemente el año de 1983, la Tesorería conservaba unos depósitos en el Emisor del orden de \$19.600 millones. Si los pagos correspondientes a dichos depósitos no se hubiesen "represado", la expansión primaria en favor del gobierno habría sido superior y, desde luego, la tasa anual de crecimiento de los medios de pago.

B. Los medios de pago

Al comienzo de esta exposición se llamó la atención acerca de la importancia del multiplicador en la generación de los medios de pago. De cada peso de aumento en los

¹⁵ Distintos motivos coincidieron para que la expansión referida al gobierno fuera superior en 1982, entre los cuales se cuentan la eliminación de importantes y tradicionales saldos contraccionistas de la tesorería en el Emisor, la utilización sin precedentes desde 1974 del cupo especial en el Banco de la República y el aumento de la inversión en valores por parte de la Tesorería. En noviembre de 1982, el 91% de la cartera vigente del Fondo de Desarrollo Eléctrico —\$9.691 millones— se trasladó a la Financiera Eléctrica Nacional. Aquellos créditos, al ser adquiridos por la Tesorería, significaron un cambio en el agente de la expansión monetaria, pasando del sector privado al sector público.

medios de pago, cuarenta y un centavos correspondieron a la importancia relativa del multiplicador, en comparación con la base monetaria. Un resultado semejante carece de antecedentes cercanos¹⁶.

El papel destacado del multiplicador en 1983 se explica principalmente por las decisiones de la autoridad monetaria orientadas a disminuir los encajes del sistema bancario: en efecto, los encajes sobre depósitos en cuenta corriente se redujeron y unificaron¹⁷, y los recursos que estuvieron congelados como encaje marginal, desde febrero de 1980, fueron liberados parcialmente, quedando sometidos al régimen del encaje ordinario. A lo largo del año, las tasas de crecimiento anual del multiplicador llegaron a exceder el 18%; si al final del período el crecimiento fue del 10.6%, ello se debió al efecto estacional combinado de la preferencia del público por efectivo, y de los bancos por reservas, en comparación con los depósitos en cuenta corriente¹⁸.

¹⁶ Los estudios realizados en Colombia sobre el particular coinciden en señalar la escasa importancia del multiplicador en la generación de los medios de pago.

¹⁷ El encaje sobre los depósitos en cuenta corriente de las entidades oficiales que estaba en el 80% se redujo primero al 60% y luego al 45% lográndose la unificación del encaje ordinario a dicho nivel.

¹⁸ A lo largo de 1983 la relación de efectivo a depósitos varió de un promedio de 0.38 en 1982 a un poco más de 0.40. Este comportamiento podría estar reflejando una mayor preferencia del público por activos líquidos rentables como los depósitos en UPAC, y posiblemente por moneda extranjera. Al final de cada año, la relación de efectivo a depósitos fue de 0.691, cuando en la primera semana de diciembre no pasó de 0.43. El impacto es-

El comportamiento estacional de los medios de pago salta a la vista si se considera que hasta la primera semana de diciembre su crecimiento en lo corrido del año era del 12.5%; en las últimas cuatro semanas, la cantidad de dinero crecería un poco más que en los once meses anteriores —un 13.1%.

La estacionalidad de la oferta monetaria se deriva de las alteraciones estacionales en la base monetaria y en el multiplicador. Al comenzar el último mes del año, la base monetaria era inferior en \$8.000 millones a la cifra registrada el 31 de diciembre de 1982. Todo el crecimiento neto de la base monetaria tuvo lugar en las cuatro semanas finales de diciembre de 1983; la utilización expansiva del FAVI por más de \$20.000 millones fue el factor más significativo para el crecimiento neto de la base en los últimos días del año. Al contrario de lo ocurrido con la base, los valores del multiplicador descendieron en el último mes de 1983 a 1.477 por las causas ya referidas.

C. Los Cuasidineros y la oferta monetaria ampliada

A finales de 1980, los cuasidineros representaban una cifra similar a la de los medios de pago. Tres años más tarde han llegado a signi-

tacional de la elevación en la relación de efectivo a depósitos alcanzó a ser moderado por el descenso en diciembre de la relación de reservas a depósitos —de 0.48 en la primera semana de diciembre a 0.45 en la última. Esta reducción del coeficiente de encaje revela la posición de desencaje del sistema bancario que al terminar el año era de \$15.898 millones —el 9.6% del encaje requerido en la misma fecha— cifra muy superior a la del desencaje exhibido en la primera semana de diciembre —\$3.275 millones, equivalente al 2% del encaje requerido.

Cuadro VI - 4

CUASIDINEROS Y OFERTA MONETARIA AMPLIADA

(Millones de pesos)

Años	(1) Cuasidineros	Variación %	(2) Oferta monetaria ampliada	%	(1)/(2)
1979	126.132	25.5	293.725	24.8	42.94
1980	214.407	70.0	428.694	46.0	50.01
1981	337.440	57.4	597.132	39.3	56.51
1982	418.076	23.9	743.654	24.5	56.22
1983	561.855	34.4	970.780	30.5	57.88

Fuente: Banco de la República.

ficar cerca del 58% de la oferta monetaria ampliada. Sin embargo, es necesario hacer algunas precisiones: en 1980 los cuasidineros ganaron una tasa excepcional de crecimiento, el 70%, luego de las medidas de liberación financiera adoptadas a comienzos de dicho año. En 1981, la variación absoluta de los cuasidineros fue superior en un 50% a la alcanzada en 1980 y en 1982 no estuvo muy por debajo de la de 1980. Estos eventos no se aprecian claramente a través de las tasas porcentuales de crecimiento como puede verse en el Cuadro VI-4. Lo que puede deducirse es que la velocidad de crecimiento alcanzada en 1980 no logró sostenerse en 1981, y que ya en 1982 fue de signo negativo. Finalmente, en 1983, tal aceleración ha vuelto a ser positiva, aunque muy baja.

El repunte de los cuasidineros en 1983 está relacionado con las medidas de política orientadas a mejorar las condiciones de rendimiento del sistema UPAC, dentro del contexto de alicientes a la actividad de edificación de vivienda. Está vinculado, también, con la

reanimación de la adquisición de certificados de depósitos a término en el sistema bancario luego de los sucesos críticos del sector en 1982.

D. Los activos líquidos rentables

La estructura de los activos líquidos rentables está dominada por el conjunto de alternativas ofrecido por el sistema financiero (Cuadro VI-5). En 1983, el 91% del valor de tales activos correspondía al sistema financiero, el 6.4% a los títulos del Emisor, y solamente el 2.6% a títulos de deuda pública. En los años anteriores tal estructura ha sufrido algunas modificaciones, que pueden apreciarse principalmente en el comportamiento de las operaciones monetarias del Banco de la República. Estas operaciones cumplieron un importante papel contraccionista entre 1979 y 1982, congelando una porción significativa de la base monetaria en el Banco Central¹⁹.

¹⁹ En 1979, las ventas de Títulos del Banco de la República fueron iguales a la quinta parte de la base monetaria; en 1982, la participación se había elevado al 35%.

Cuadro VI - 5

ACTIVOS LIQUIDOS RENTABLES
(Millones de pesos)

	1979	1980	1981	1982	1983
<i>Sistema Financiero</i>	150.069	244.839	388.128	494.806	665.290
Depósitos de Ahorro (Bancos)	45.970	57.241	72.725	84.278	106.033
CDT (Bancos y Financieras)	26.272	69.909	140.651	161.005	211.278
Depósitos (CAV)	53.018	83.817	122.209	171.847	244.544
Pagarés (CFC)	9.743	18.774	36.553	44.722	56.147
Cédulas hipotecarias	10.844	11.126	12.025	14.139	15.982
Bonos Cafeteros	4.222	3.972	3.965	4.015	4.689
Certificados Cafeteros Valorizables	—	—	—	14.800	20.581
Certificados Eléctricos Valorizables	—	—	—	—	6.036
Títulos de Ahorro Cafetero	2.373	1.825	—	—	—
<i>Títulos del Banco de la República</i>	25.775	49.236	51.320	84.312	47.987
Participación	7.065	21.372	18.562	17.878	3.488
Canjeables	5.760	9.511	9.745	23.967	13.834
Certificados de Cambio	12.950	13.396	16.806	31.862	20.292
Agroindustriales	—	4.957	6.207	10.605	10.373
<i>Títulos del Gobierno Nacional</i>	5.382	5.065	4.229	3.335	19.476
Bonos de Desarrollo Económico	5.382	5.065	4.229	3.335	2.473
Títulos de Ahorro Nacional	—	—	—	—	17.003
Total	181.226	299.140	443.677	582.453	732.753

Al contrario, en 1983 se convirtieron en la fuente principal de expansión del dinero primario para el sector privado.

Cuando al iniciarse la crisis financiera en 1982 se debilitaron las tasas de crecimiento de algunos activos del sistema financiero, como los CDT de bancos y corporaciones financieras, los títulos ofrecidos por el Banco de la República recibieron una mayor acogida del público. Fue en estas circunstancias cuando los títulos llegaron a su más alta captación de recursos.

En 1983, las estadísticas revelan la influencia de algunas medidas de política destinadas a modificar el *statu quo* vigente a fines del 82.

En primer término, la decisión institucional de estimular las captaciones a través del sistema UPAC, que alcanzaron así la mayor tasa de crecimiento anual dentro del conjunto de activos, 42.3%. En segundo lugar, la decisión de reducir radicalmente las operaciones contraccionistas del Emisor, para dotar de mayor liquidez al sector privado. En el curso del año 83 el valor de los títulos redimido por el Banco de la República alcanzó al 43% del vigente en diciembre del año anterior. Para lograr estos efectos, las autoridades monetarias redujeron repetidamente las tasas de interés de los Títulos de Participación y luego suspendieron sus ventas al público. Los rendimientos de los Títulos Canjeables también fueron disminuidos en rei-

teradas oportunidades, pasando del 14% al 8% en pocos meses.

Finalmente, la emisión de los Títulos de Ahorro Nacional, en cumplimiento de la Ley 12 de 1983, constituyó otra de las alteraciones importantes de la estructura de activos líquidos rentables; el gobierno, cuya participación en los últimos años se había reducido a los saldos decrecientes de los Bonos de Desarrollo Económico, colocó a la venta los TAN con el propósito de financiar una parte de su déficit con recursos captados en el mercado financiero²⁰. En resúmenes cuentas, en 1983 se recuperaron los principales activos del sistema financiero los UPAC y los CDT, se redujeron drásticamente las captaciones que congelaban recursos financieros en el Banco de la República, y adquirió alguna importancia la participación del Gobierno. El resultado ha sido una mayor liquidez monetaria y financiera para el sector privado, y una nueva disponibilidad de recursos para el gobierno central.

E. La cartera del sistema financiero

1. Evolución general

Una de las características del crédito institucional durante 1980 y 1981 fue la elevación de sus tasas de crecimiento en una época en la cual la expansión secundaria de dinero se hallaba severamente limitada. En aquellos dos años uno

de los propósitos centrales de la política antiinflacionaria fue el de propiciar una mayor oferta de crédito sin sacrificar el control monetario. La conciliación de estas dos políticas, aparentemente antagónicas, se realizaría a través de las tasas de interés. Al permitir la libre negociación de intereses en la adquisición de certificados de depósito a término en los bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial, las autoridades intentaban recuperar para los cauces institucionales de financiamiento los recursos que hacían su tránsito a través de mercados paralelos o que se captaban en los intermediarios financieros por fuera de los mecanismos convencionales.

La puesta en marcha de la nueva política de crédito estimuló el crecimiento de los activos líquidos rentables en los bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial durante 1980 y 1981 (Cuadro VI-5). Fue ésta, también, la razón del notable crecimiento de la cartera bancaria durante dichos períodos, tanto en términos nominales como reales (Cuadro VI-6). Más del 40% de la cartera de los bancos llegó a depender de los recursos allegados mediante los certificados de depósito a término (Cuadro VI-7). Esta política financiera y crediticia se reflejó rápidamente en los balances de los intermediarios financieros, transformando cuantitativa y cualitativamente la estructura tradicional del balance.

En 1982, con motivo de la crisis financiera, la tasa de crecimiento de las captaciones de los CDT en los bancos se debilitó notablemen-

²⁰ Para favorecer la adquisición de los TAN las autoridades monetarias permitieron que las inversiones de las empresas públicas en títulos del Banco de la República fueron sustituidas por los nuevos papeles de deuda gubernamental.

Cuadro VI - 6
SISTEMA FINANCIERO
Cartera Total

(Millones de pesos)

	Bancos comer- ciales	Caja Agraria	Corpora- ciones Finan- cieras	Corpora- ciones de Ahorro y Vivienda	Compañías de Financia- miento comercial	Total	Tasa de crecimien- to nominal anual	Tasa de creci- miento real
1978	85.423	21.910	33.056	41.610	6.936	188.935	30.3	9.8
1979	95.889	27.511	33.493	56.444	7.877	221.664	17.3	-8.9
1980	148.062	33.275	53.928	82.385	15.618	333.268	50.3	19.3
1981	210.633	42.254	74.055	118.397	32.804	478.143	43.4	13.4
1982	258.983	60.893	89.479	158.655	33.881	601.891	25.9	1.5
1983	344.132	82.072	91.731*	237.271	46.778	801.984	33.2	13.9

* Cifra a diciembre 24 de 1983.

Fuente: Banco de la República.

te (del 166% en 1980 y 101% en 1981, al 14.5% en 1982). La nueva dinámica de los recursos prestables de los bancos y de las compañías de financiamiento comercial redujo sustancialmente el crecimiento de la cartera del sistema. En efecto, la cartera, que había logrado tasas de expansión reales del 19% y 13% en 1980 y 1981, en 1982 no avanzó más del 1.5%.

En 1983, los saldos de la cartera se elevaron en un 33.2% y su capa-

cidad adquisitiva mejoró en un 14%. Los bancos y las corporaciones de ahorro y vivienda fueron los intermediarios que impulsaron la recuperación del crédito institucional —el 43% de la variación absoluta de los préstamos y descuentos correspondió a los bancos y el 39% a las corporaciones de ahorro y vivienda. En la cartera bancaria, la participación de las entidades privadas superaba el 60% a finales de 1981; en 1982, los bancos privados habían sacrificado prácticamente 8

Cuadro VI - 7

BANCOS COMERCIALES

Financiación de la Cartera

	1978	%	1979	%	1980	%	1981	%	1982	%	1983	%
Cartera	85.422	100.0	95.889	100.0	150.596	100.0	204.715	100.0	262.075	100.0	343.572	100.0
Ahorro	2.632	3.1	2.403	2.6	2.758	1.8	2.467	1.2	7.110	2.9	8.817	2.5
CDT	13.164	15.4	8.290	8.6	47.997	31.9	90.043	44.0	106.127	40.5	125.060	36.4
Ordinaria	20.733	24.3	26.483	27.6	34.123	22.6	34.486	17.0	42.231	16.1	58.571	17.0
Fondos Financieros	33.041	39.0	42.571	43.4	49.742	33.0	66.132	32.3	83.632	31.9	105.700	31.0
Bonos de Prenda	2.463	2.9	2.881	3.0	2.862	1.9	1.763	1.0	4.695	1.7	6.809	2.0
Otros	13.389	15.3	14.261	14.8	13.114	8.8	9.824	4.5	18.280	6.9	38.615	11.1

El rubro Otros está conformado por renglones como Tarjetas de Crédito y otras cuentas menores.

Fuente: Balance de los Bancos.

puntos porcentuales en favor de la banca oficial, y ya en 1983 la cartera quedó dividida en partes iguales entre entidades oficiales y privadas (Cuadro VI-8). El cambio en la distribución de la cartera bancaria coincidió con la reasignación de recursos financieros en favor de la banca oficial en los momentos iniciales de la crisis financiera.

2. *La cartera vencida y de dudoso recaudo*

Además de la redistribución de los depósitos y de la cartera, uno de los temas más discutidos en el último año fue el de la calidad del crédito bancario. Las estadísticas tomadas de los balances sugerían un deterioro, sin precedentes inmediatos, de los principales activos rentables de los bancos. A fines de 1982, el porcentaje de la cartera vencida sobre el total prácticamente dobló el de finales de 1980. Este resultado pareció afianzarse en el primer trimestre de 1983, pero luego descendió hasta un porcentaje inferior al de 1982²¹. Esta evolución de la participación de la cartera vencida en la cartera total tiene algunas explicaciones: en el primer trimestre de 1983 la cartera bancaria creció pesadamente, ante las exiguas captaciones de Certificados de Depósito a Término, al tiempo que la cartera vencida continuaba acrecentándose; a partir del segundo trimes-

tre, los efectos de la rebaja de los encajes sobre la liquidez, y la recuperación en las captaciones de los CDT, estimularon el crecimiento de la cartera. En el resto del año, la utilización de los cupos transitorios y de emergencia en el Banco de la República aliviaron el peso de la cartera vencida en el conjunto de la cartera. Pero además, una parte de la cartera vencida se transformó definitivamente en incobrable.

En el Cuadro VI-9 se puede apreciar cómo en los dos últimos años los saldos incobrables de la cartera se multiplicaron por cuatro. Así, de representar en 1980 el 3.3% de los préstamos y descuentos, en 1983 llegaron a significar el 8.7%. También se puede observar cómo en los últimos dos años la banca oficial ha elevado su participación porcentual en cerca de un 10% dentro del total de las deudas de dudoso recaudo; en los momentos más bajos de la recesión y de la crisis financiera, la banca oficial ha debido soportar una carga cada vez mayor que la banca privada en lo que corresponde a las deudas de difícil cobro. La sola nacionalización del Banco del Estado en 1982 representó para los bancos oficiales el que su cartera de dudoso recaudo se elevara en un 52%²².

La importancia adquirida en los dos últimos años por la cartera vencida y la de dudoso recaudo condujo a que las instituciones crediticias incluyeran dentro de sus calculos de rentabilidad la pro-

²¹ La cartera vencida del sistema bancario que como porcentaje de la cartera pasó del 6.2% en 1980 al 7.5% en 1981 y al 11.5% en 1982, declinó en 1983 al 9.11%. La revista *Memo-rando Económico* Vol. II, No. 2 presenta las cifras correspondientes a los tres primeros trimestres de 1983 en los cuales se advierte cómo en marzo el porcentaje vencido había llegado al 14.5%, y en los dos siguientes trimestres al 13.0% al 11.9%.

²² A finales de 1983, la cartera incobrable del Banco del Estado era el 40% de sus préstamos totales. Este porcentaje contrasta con los presentados por los bancos oficiales de mayor tamaño: 10.8% el Cafetero, y 6.7% el Ganadero.

Cuadro VI - 8

CARTERA DE LOS BANCOS

(Millones de pesos)

	(1) Bancos Privados	(2) Bancos Oficiales	(3) Caja Agraria	(4) Total	1/4	2/4	3/4
1978	60.141	25.280	21.910	107.331	56.0	23.6	20.4
1979	64.195	31.694	27.511	123.400	52.0	25.7	22.3
1980	105.311	45.285	33.275	183.871	57.3	24.6	18.1
1981	152.716	57.917	42.254	252.887	60.4	23.0	16.6
1982	168.348	90.635	60.893	319.876	52.6	28.3	19.1
1983	212.805	131.327	82.072	426.204	49.9	30.8	19.3

Fuente: Banco de la República.

babilidad de que los nuevos créditos se convirtieran en cartera vencida. Sobre este tópico se volverá en la sección dedicada a las tasas de interés.

F. Conclusiones generales acerca de los principales agregados monetarios y financieros durante 1983

De la exposición anterior pueden extraerse, brevemente, las siguientes conclusiones:

1. Los efectos monetarios del déficit corriente del sector externo fueron contrarrestados por el financiamiento otorgado por el Banco de la República a los sectores público y privado (incluyendo dentro de la financiación al sector privado el efecto monetario de la redención de los títulos del Emisor).
2. La financiación primaria del gobierno central se canalizó a través de la ampliación tempo-

Cuadro VI - 9

CARTERA DE DUDOSO RECAUDO

(Millones de pesos)

	(1) Bancos Privados	(2) Bancos Oficiales	(3) Total	(1)/(3)	(2)/(3)	Porcentaje de la cartera total ¹
1980	2.630	2.230	4.860	54.1	45.9	3.2
1981	4.232	3.639	7.871	53.7	46.3	3.7
1982	8.470	10.148	18.618	45.5	54.5	7.2
1983	13.192	16.701	29.893	44.1	55.9	8.7

¹ Columnas (1) y (2) del Cuadro VI-8.

Fuente: Balance de los bancos.

ral del cupo especial de la Tesorería en el Banco de la República y de la creación de un cupo de "reactivación económica".

3. El crédito del Emisor al sector privado se irrigó por medio de dos conductos principales: la reversión de las operaciones contraccionistas del Banco de la República y la apertura de cupos transitorios y de emergencia con destinación específica. Además, es necesario considerar el notable impacto estacional del FAVI en las últimas cuatro semanas de diciembre. Esta contribución del FAVI a la liquidez privada fue efímera, ya que en la primera semana de enero más del 80% de la expansión mencionada retornó al Banco de la República. Mirando estas fuentes de liquidez, conjuntamente, se concluye que la redención de títulos del Emisor fue la vía principal de financiación primaria de las empresas.

4. En el primer semestre de 1983, las cuentas referidas al sector privado fueron contraccionistas y el sector público originó una expansión que no alcanzó a igualar la del segundo semestre. En este último semestre, a pesar del repunte en la monetización del déficit fiscal por la utilización plena de los cupos mencionados en el punto 2, la expansión referida al sector privado superó el impacto monetario de la monetización del déficit del gobierno. Sin embargo, esto no habría ocurrido si la Tesorería no hubiera culminado el año con un nivel

elevado de disponibilidades en el Banco de la República.

5. El crecimiento *neto* de la base monetaria en 1983 se produjo exclusivamente en el mes de diciembre, siendo el factor más significativo la liquidación, por unos pocos días, de los títulos de excesos de liquidez que las corporaciones de ahorro y vivienda adquieren en el FAVI.

6. La supresión del encaje marginal y la reducción del aplicado sobre los depósitos oficiales en cuenta corriente elevó considerablemente el multiplicador monetario. Los efectos de esta modificación se advierten en la importancia relativa de la base y el multiplicador en la generación de los medios de pago. En un comportamiento que carece de antecedentes recientes, el 41% de los nuevos medios de pago resultó atribuible a la importancia relativa del multiplicador.

7. Los cuasidineros han llegado a representar las dos terceras partes de la oferta monetaria ampliada. A finales de 1980 este último agregado se repartía en partes iguales entre los medios de pago y los cuasidineros. Pero a pesar del claro avance de los cuasidineros, su crecimiento en 1981 fue inferior al de 1980, año de la liberación de las tasas de captación de los CDT; en 1982, la expansión de los certificados fue muy reducida, como reflejo de la crisis financiera; finalmente, en 1983 se reanimó la adquisición de CDT en el sistema bancario y

dieron fruto las medidas dirigidas a estimular las captaciones del sistema UPAC.

8. En lo que toca con el conjunto de los activos líquidos rentables, el episodio más destacado en 1983 es la drástica reducción de los títulos del Banco de la República y su sustitución apenas incipiente por los títulos de deuda pública, TAN. Si además se considera la recuperación de los activos en UPAC y los CDT, puede concluirse que en 1983 hubo una mayor liquidez monetaria y financiera para el sector privado, y una nueva fuente de financiamiento, no monetaria, para el gobierno central.

9. La cartera del sistema financiero, cuya tasa de crecimiento en 1982 fue muy inferior a las alcanzadas en 1980 y 1981, logró recuperarse en 1983. Dicha recuperación es mayor si se tiene en cuenta el incremento de la capacidad adquisitiva del crédito por la disminución de la tasa de inflación. Esta reanimación del crédito institucional residió principalmente en los bancos y corporaciones de ahorro y vivienda.

La cartera vencida de los bancos representó un porcentaje menor de la cartera total a finales de 1983 en comparación con 1982. Ahora bien, el proceso ascendente de la cartera de dudoso recaudo ha llegado hasta el punto de que los saldos incobrables de la cartera representen cuatro veces los existentes hace dos años. En términos comparativos, la banca oficial ha sido la más afectada por este

acrecentamiento de las deudas incobrables.

III. Las tasas de interés

Las tasas de interés que se forman en los mercados financieros provienen de una compleja interacción de fuerzas de oferta y de demanda. Los factores institucionales no están ausentes en este proceso. La organización y las decisiones de carácter institucional no sólo crean el marco jurídico de las operaciones financieras, sino que propician *la segmentación* del mercado e influyen en la conformación de la *estructura temporal* de las tasas de interés.

En Colombia, el contexto institucional ha tenido una importancia definitiva en la segmentación del mercado y en la determinación de las tasas de interés. Si se mira el Cuadro VI-4, se puede apreciar cómo más del 60% del valor de los activos líquidos rentables se ha transado según las condiciones de plazos, liquidez y rendimientos definidos por las autoridades monetarias o por el gobierno. Además, si se tienen en cuenta otras fuentes financieras relevantes, en especial el financiamiento concebido por los fondos de fomento a través de los bancos y corporaciones financieras, se concluye que la influencia institucional es todavía mayor. En este escenario, no sólo la oferta de fondos, sino la demanda, derivan sus características de los parámetros institucionales.

Pocos activos líquidos rentables tienen una tasa de interés "flexible", que permita su negociación "libre" entre oferentes y demandantes. Los certificados de depósi-

to a término de los bancos y corporaciones financieras y los pagarés de las compañías de financiamiento comercial son quizá los mejores ejemplos. En esta sección del capítulo de Moneda y Crédito, se acude a las características recientes sobre las tasas de interés efectivamente pagadas sobre aquellos depósitos como una aproximación a lo que ha sido en los últimos tiempos la evolución de las tasas pasivas de interés. Además de este tópico, se mirará el comportamiento de las tasas activas, tomando como referencia algunos indicadores bancarios indirectos.

A. Las tasas pasivas de interés

Un acercamiento al curso seguido por las tasas de interés de captación es la encuesta realizada por el Banco de la República a los bancos y corporaciones financieras en Bogotá. En el Cuadro VI-10, columna (1), aparece la cotización promedia trimestral entre el segundo trimestre de 1980 y el último de 1983: las cotizaciones ascienden hasta el primer trimestre de 1982 y en el segundo comienzan a descender; sin embargo, es desde el tercer trimestre de dicho año que las tasas se reducen con mayor rapidez, para alcanzar luego un nivel estable en los dos últimos trimestres de 1983.

1. Las causas del descenso en las tasas de interés

Varias causas podrían citarse para explicar este descenso de las tasas de interés. La primera sería la de que, existiendo un grado importante de correspondencia entre los ciclos del tipo de interés y el

ciclo de los negocios, las tasas no podían continuar ascendiendo cuando la depresión económica se hizo más profunda en el segundo semestre de 1982 y primero en 1983²³. El desfallecimiento de la demanda de nuevos créditos que caracteriza los períodos de receso habría contribuido, entonces, al aminoramiento de las tasas de interés.

Una explicación paralela sería la siguiente: la profundización de la crisis se traduce para las empresas en caídas de las ventas, con lo cual el peso de los costos fijos se hace cada vez más oneroso, elevando el riesgo de quiebra de las empresas. En estas circunstancias, los agentes económicos aumentan su preferencia por la liquidez por motivos de precaución²⁴. La recomposición de activos en busca de una mayor liquidez atentaría en principio contra el descenso de los tipos de interés. Sin embargo, el abandono de las alternativas de inversión más riesgosas y la adhesión a opciones más seguras, aunque con menor rendimiento, podría desencadenar una presión hacia abajo sobre las tasas de interés. Esta explicación habría quedado ilustrada en la preferencia del público por los depósitos en la banca oficial y

²³ Esta afirmación se basa en las observaciones empíricas realizadas principalmente por Cagan. Independientemente de ciertos adelantos y rezagos, este autor no duda en sugerir una relación estrecha entre el ciclo de los tipos de interés y el de los negocios. Cagan, Phillip, *Changes in the Cyclical Behavior of Interest Rates*. New York, NBER, 1966.

²⁴ "Este aumento en la preferencia de liquidez es en sí mismo la reacción monetaria, a lo que en lenguaje corriente se llama, crisis", Hicks, J. R. *Una aportación a la teoría del ciclo económico* (Aguilar, Madrid, 1963, pg. 205).

por la adquisición de valores en el Banco de la República, anteponiendo la seguridad a los rendimientos.

Existen también factores institucionales y de política económica que han apoyado el descenso de los tipos de interés. En primer lugar, la crisis financiera redujo la dispersión de rendimientos existentes hasta mediados de 1982, cuando algunas de las instituciones que sostenían valores extremos se vieron abocados al cese de pagos. En segundo lugar, la reorientación de la demanda hacia activos líquidos de menor rendimiento relativo y mayor seguridad redujo el promedio de las cotizaciones de los activos rentables en las entidades financieras. Así mismo, la alteración del régimen tributario sobre los ingresos financieros, que se tradujo en un desgravamen parcial de los rendimientos financieros percibidos por las personas naturales, y la amnistía tributaria que la acompañó, han debido aumentar la demanda de activos financieros en el mercado institucionalizado, con la consecuente presión sobre las tasas de interés.

Por su parte, la política monetaria ha favorecido la disminución de los costos financieros de las instituciones de crédito, al eliminar el encaje marginal y reducir y unificar los encajes promedio que gravitaban sobre los depósitos en cuenta corriente. Complementariamente, las autoridades han reducido las tasas de captación de los títulos del Banco de la República, y han adoptado, esporádicamente, ciertas disposiciones sobre la banca oficial, tendientes a disminuir los tipos de interés.

2. *La tasa de interés y la tasa de paridad*

Las anotaciones anteriores están restringidas al análisis del desempeño de la economía, de los desarrollos recientes en la intermediación financiera y de las medidas de política encaminadas a reducir las tasas de interés. No se han mencionado las relaciones que existen entre el tipo de interés interno y el rendimiento de los activos líquidos en el exterior.

La tesis corriente en los textos de finanzas internacionales sugiere que las tasas de interés internas estarían determinadas por el nivel de los intereses en el exterior y la evolución del tipo de cambio. El supuesto que acompaña esta afirmación considera que las relaciones financieras con el exterior se desenvuelven en un escenario de movilidad de capitales. En el modelo monetario de balanza de pagos, por ejemplo, se supone generalmente que los activos líquidos rentables internos y externos son sustitutos perfectos²⁵. El modelo es especialmente drástico en las economías pequeñas, ya que en ellas no sólo la tasa de interés sino el nivel de precios estarían determinados exógenamente. Si además de todo esto se recurre a la hipótesis convencional de flexibilidad de precios y salarios, la

²⁵ Un supuesto más flexible, que acompaña al de la sustituibilidad perfecta de los activos es el de la tasa de cambio flotante. En este caso se acude a la noción del porcentaje esperado de variación en la tasa de cambio. Sin embargo, de algunos estudios se ha extraído la conclusión según la cual las expectativas inelásticas son frecuentes en los mercados de cambios, de modo que la tasa de cambio presente es un buen orientador de las tasas futuras. Véase la referencia de la nota siguiente.

demanda de dinero terminaría siendo proporcional a la tasa de cambio²⁶.

En el caso de Colombia, algunos períodos han sugerido la existencia de una correlación entre los movimientos de las cotizaciones internas y externas, combinadas estas últimas con el ritmo de devaluación. Durante la primera mitad de los años setenta, en efecto, se conjugó una presión alcista de la tasa de paridad con una evolución similar de las tasas de interés internas. En la segunda mitad de dicha década, por el contrario, la desaceleración de las tasas de devaluación y de paridad no coincidió con una caída de las tasas de interés en el país. Las dificultades en el frente monetario condujeron entonces a la adopción de políticas orientadas a desestimular el endeudamiento externo; estas medidas de tipo administrativo impidieron el funcionamiento claro del arbitraje de capitales, induciendo así niveles internos superiores a los de paridad²⁷.

Las tasas internas de interés aumentaron en más de seis puntos porcentuales entre el segundo trimestre de 1980 y finales de 1981. Esta fue la época de auge de los certificados de depósito a término, luego de la liberación de sus cotizaciones a comienzos de 1980. Las tasas de captación comenzaron a reflejar el nivel de las que ya se

estipulaban en las operaciones que en esa época recibieron la denominación eufemística de "innovaciones financieras". Paralelamente, y a causa de los desequilibrios de la economía norteamericana, las cotizaciones externas se elevaron en más de ocho puntos entre marzo de 1980 y septiembre de 1981. Al mismo tiempo, la tasa de devaluación se aceleró de un 7.3% en 1978-9 a un 15.9% en 1979-81. En estas condiciones, la fuerte presión alcista de la tasa de paridad coincidió con un incremento acentuado de las tasas de interés internas (ver Cuadro VI-10).

En 1982 las tasas externas se redujeron sensiblemente, recordando en el último trimestre un nivel similar al de comienzos de 1980. Según los analistas, la laxitud introducida en la política monetaria de los Estados Unidos en el segundo semestre de 1982 para apoyar la recuperación económica influyó en el descenso vertical de las tasas nominales de interés. La aceleración simultánea de la devaluación impidió, empero, que esta baja en los intereses externos se reflejara en una caída similar en la tasa de paridad en Colombia. Esta tasa mostró de todas formas una caída fuerte durante los tres primeros trimestres del año, induciendo la caída inicial de las tasas internas de interés. El descenso de las cotizaciones internas se mantuvo durante el cuarto trimestre del año a pesar de un movimiento contrario de la tasa de paridad, como reflejo, en este último caso, de la aceleración en el ritmo de devaluación. La rebaja en la tasa de interés interna estuvo así asociada a finales del año a eventos internos, en especial a la política de reducción

²⁶ Aquí se sigue cercanamente la descripción hecha por William Branson en su artículo "Economic structure and policy for external balance" en *Staff Papers*, IMF marzo de 1983.

²⁷ Carrizosa, Mauricio "Políticas alternativas para reducir los costos financieros", en *Boletín de la Bolsa de Bogotá*, junio de 1982.

Cuadro VI-10
TASAS DE INTERES
1980- 1983

Datos Trimestrales

	(1) CDT 90 días	(2) Tasa de cambio oficial ¹	(3) CDT (EE.UU.) 90 días ²	(4) Tasa de paridad (2) X (3)
1980				
I				
II	32.9	16.3	10.81	28.87
III	35.6	14.4	11.67	27.75
IV	36.5	17.1	17.88	38.03
1981				
I	36.2	14.2	16.99	33.60
II	35.9	12.9	18.34	33.60
III	38.2	16.6	19.25	39.04
IV	39.0	18.9	14.31	35.91
1982				
I	39.2	18.2	15.31	36.29
II	38.9	16.8	15.79	34.52
III	37.7	17.1	11.57	30.64
IV	36.7	22.6	9.30	34.00
1983				
I	35.1	24.1	8.86	35.09
II	33.3	25.4	9.30	37.06
III	33.2	26.3	10.20	39.18
IV	33.3	28.3	9.75	40.08

¹ Variación anual equivalente de los promedios trimestrales.

² Tasa efectiva anual (trimestre anticipado).

Fuente: Revista del Banco de la República.

de los costos de la intermediación financiera y al debilitamiento de la demanda de depósitos a término y su redistribución en favor de la banca oficial.

A lo largo de 1983 se ha acentuado el movimiento en la dirección opuesta de la tasa de interés interna y de la rentabilidad de los activos financieros en el exterior. En efecto, la aceleración del ritmo de devaluación, unida a un ligero repunte de las cotizaciones externas, ha generado un incremento continuo de la tasa de paridad. No obstante, las tasas internas de interés siguieron disminuyendo hasta el segundo trimestre de 1983, estabilizándose desde entonces en un 33%. Después de mostrar un

nivel similar al de la tasa de interés de los CDT durante el primer trimestre del año, la tasa de paridad se ha alejado así continuamente, hasta alcanzar un diferencial de cerca de siete puntos durante el último trimestre del año, que es mayor si se considera el tratamiento tributario efectivo para los depósitos en el exterior y en el país. Esta conducta contradice el comportamiento esperado a partir de la hipótesis según la cual los tipos internos de interés dependerían fundamentalmente de las tasas externas y del curso del tipo de cambio. Pero, más aún, llama la atención acerca de la importancia de factores distintos al arbitraje de interés que deben estar incidiendo en el nivel de las cotizaciones internas, y de los limitantes reales o institucionales al alcance de dicho arbitraje. En la sección anterior, se consideraron algunos factores internos que pueden ayudar a explicar la reducción de las tasas de interés internas. Falta analizar las limitaciones a la movilidad internacional de capitales.

La experiencia de 1983 ciertamente demuestra que, bajo ciertas condiciones, la existencia de un diferencial externo positivo se traduce en una sustitución de activos financieros internos por activos líquidos rentables en el exterior. El drenaje de reservas registrado en la cuenta de servicios de la balanza cambiaria y las altas cotizaciones relativas del dólar negro son una manifestación de la fuga de capitales que se presentó durante el segundo trimestre del año. La magnitud del fenómeno estuvo asociada entonces, no tanto el alejamiento de la tasa de paridad, tal como se calcula en el Cuadro VI-10,

sino a las expectativas de devaluación masiva por parte de algunos agentes económicos. En el resto del año, a pesar de un mayor distanciamiento de la tasa de paridad, la mayor confianza en el régimen de devaluación gradual restringió la magnitud de la fuga de capitales. Esto se refleja en la relativa estabilización del dólar negro y en la menor presión sobre la cuenta de servicios de la balanza cambiaria durante el segundo semestre del año.

De esta manera, a pesar de sus imperfecciones, el control de cambios se ha constituido en un escollo importante a la libre movilidad de capitales, aunque su efectividad ciertamente se reduce en la medida en que existen altos diferenciales de la tasa de paridad sobre las tasas internas de interés y, especialmente, ante la expectativa de una devaluación masiva. Aparte del carácter general ilegal que tiene este tipo de flujos de capital bajo el régimen cambiario vigente, existen otros motivos que restringen su alcance económico real. Entre estos conviene mencionar la existencia de un número considerable de depósitos de cuantía reducida, para los cuales la alternativa de efectuar depósitos en el exterior no es significativa, y la costumbre de definir la magnitud de los créditos otorgados en función de los depósitos que ha mantenido una empresa o una persona en una entidad financiera. Además, el hecho de que la fuga de capitales se realice en gran medida a través del mercado negro implica que su rentabilidad está limitada por la mayor incertidumbre en torno a la cotización y, ante todo, el sobre costo que implica adquirir divisas

en dicho mercado, que se tenderá a acentuar precisamente en la medida en que se acreciente la especulación contra la moneda.

No deben olvidarse, sin embargo, dos canales adicionales a través de los cuales puede operar el arbitraje de interés bajo nuestro régimen cambiario. El primero de ellos es la posibilidad de actuar, no por el lado de los activos, sino de los pasivos en moneda extranjera. En efecto, parte del arbitraje de interés se debe manifestar en la tendencia a acelerar los pagos de pasivos en moneda extranjera, sustituyéndoles incluso por deudas en moneda nacional. A diferencia del mecanismo mencionado en los párrafos anteriores, éste tiene claramente un carácter legal. Sin embargo, se encuentra limitado, no sólo por la disponibilidad de crédito interno para lograr esta sustitución, sino además por el menor diferencial entre la tasa de interés activa y la tasa de paridad. El segundo mecanismo es la posibilidad de transferir divisas hacia el mercado negro (arbitraje de cambios), subfacturando exportaciones o sobrefacturando importaciones, y de mantenerlas en el exterior para beneficiarse del mayor rendimiento que tienen los depósitos fuera del país. Claramente la existencia de estos mecanismos indica la necesidad de actuar sobre ellos si se desea mantener un alto ritmo de devaluación sin inducir una salida neta de capitales. Ello exige generar los incentivos necesarios para favorecer la contratación de pasivos en moneda extranjera, según se indica en el capítulo de Actividad Económica General de esta revista, y de adoptar medidas dirigidas a restringir

el alcance de la facturación ilegal de las transacciones comerciales²⁸.

B. Las tasas activas de interés

Al inicio de estas anotaciones, se advirtió cómo en la definición de las tasas de interés no estaban ausentes los condicionamientos institucionales. Si ellos juegan un papel importante en la determinación de las tasas pasivas, también en la definición de las tasas activas tienen una incidencia considerable. Si por el lado de las captaciones existe un mercado segmentado, también el mercado de crédito se halla dividido en secciones distintas con tasas de interés diferenciales. El crédito bancario se reparte fundamentalmente entre el llamado crédito ordinario y el de fomento. El peso de este último dentro del conjunto del crédito, que rebasa el 30%, incide en el valor promedio de la tasa de interés activa. El crédito ordinario se financia tanto con recursos sin costo financiero directo —los depósitos en cuenta corriente— como con recursos costosos —los depósitos de ahorro y las ventas de CDT.

1. Riesgo y segmentación en las operaciones de crédito

Al desarrollar su papel crediticio los bancos actúan, en primer lugar, como intermediarios de recursos financieros, vinculando a prestamistas y prestatarios con requerimientos complementarios. La

teoría de la intermediación financiera enseña que en este proceso mediador los costos transaccionales se reducen, debido a la especialización bancaria en la adquisición de información acerca de los requerimientos y los riesgos. Pero también, a través de la mediación financiera, la estructura de costos prevaleciente por el lado de las captaciones se transmite a la estructura de los créditos; de esta manera, la tasa activa quedaría sujeta a los niveles alcanzados por la tasa pasiva. Además de su función intermediaria, los bancos cumplen la función económica de *transformar activos*, modificando sus atributos de plazo, rendimiento, liquidez, divisibilidad, etc.²⁹.

En lo que toca con la forma del mercado, las exposiciones convencionales aluden a sus características competitivas. Sin embargo, el

²⁹ Véase Niehans, Jürg, *The Theory of Money*, Londres, 1978, Capítulo 9. En el desempeño de las funciones mencionadas, los bancos enfrentan la incertidumbre asociada a la demanda crediticia y los riesgos de pérdida. Pero su comportamiento es distinto si actúan predominantemente como intermediarios, o alternativamente, como instituciones que transforman la naturaleza de los activos líquidos rentables. En el primer caso su conducta se asemeja a la de los productores que trabajan por *pedidos* tomando prestado solamente en la medida de las exigencias de la demanda de crédito. En el segundo caso su comportamiento se asimila al de los productores que trabajan por procesos, alimentando continuamente un inventario; en esta situación los bancos estarían adquiriendo recursos por adelantado, previamente a la demanda por crédito. Algunos autores consideran que si bien en los dos casos los bancos quedarían expuestos a un riesgo de pérdida, en el segundo el riesgo sería aún mayor, asociado a los desfases temporales de captación y de colocación. Véase, Greenbaum Stuart et al., "Lending policies of financial intermediaries facing credit and funding risk". *The Journal of Finance* junio de 1983, página 874.

²⁸ Ver, al respecto, Javier Fernández y María Teresa Motta, "Sobrefacturación y subfacturación en el comercio exterior colombiano", *Comercio Exterior* (INCOMEX), enero 1984.

mercado de crédito es un ejemplo de segmentación, no sólo en el sentido institucional ya mencionado sino en la medida en la que los bancos ordenan sus clientes por categorías, definiendo preferencias en la asignación del crédito. Según algunos analistas la tasa de interés no sería el mecanismo racionador del crédito. Habría mecanismos directos, de orden administrativo, que definirían la selección de los prestatarios. En realidad, los bancos actuarían como oligopolistas o monopolistas discriminadores³⁰. Dentro de este contexto, los bancos buscarían comprometerse con aquellos negocios más seguros en un mercado con "clientes específicos". Esta segmentación del mercado crediticio se haría mucho más rigurosa en un contexto económico recesivo, cuando los riesgos de pérdida se elevan³¹.

2. Algunos indicadores relacionados con las tasas activas de interés

No se dispone de unos indicadores directos de las tasas activas de interés. En su ausencia, se pueden establecer algunas relaciones que ilustren la tendencia seguida por las tasas promedio cobradas por los bancos. Es lo que se intenta en el Cuadro VI-11, en el cual se incluyen indicadores sobre las tasas pasiva y activa, y sobre el margen de intermediación³². Las cifras de

los tres últimos años contradicen las tendencias observadas en los años setenta: las tasas pasivas se colocan en un nivel inferior al de 1980, al tiempo que las activas experimentan un descenso todavía más franco. Así las cosas, el margen de intermediación se ha visto disminuido inclusive hasta alcanzar niveles inferiores a los de principios de la década.

¿Cómo se explica que disminuyan la tasa activa y el margen de intermediación? Quizá no exista una explicación única y haya que acudir a un conjunto de hipótesis todavía deshilvanadas: una primera explicación, de carácter general, sería la ofrecida por los autores que sugieren que así como las tasas de interés del mercado adoptan el comportamiento del ciclo económico, también los márgenes bancarios seguirían una conducta similar. Otra versión, también de carácter general, señalaría que si el criterio de definición de las tasas activas es el costo de los recursos prestables, un descenso en dicho costo induciría una rebaja en las tasas del crédito. De esta manera, una conjunción de factores, relacionados unos con el estado de la economía, otros con ciertas deter-

³⁰ Una presentación clásica de este tema se encuentra en Smith, Warren L. "On the effectiveness of monetary policy" *A. E. R.*, septiembre de 1956.

³¹ Véase, Blinder, Alan y Stiglitz, Joseph, "Money, Credit constraints, and Economic activity" *A. E. R. Papers and Proceedings*, mayo de 1983.

³² Los datos bancarios están afectados por las restricciones institucionales que pesan sobre las tasas de interés de la mayoría de las opciones de captación y de colocación. En principio, una mejor idea sobre el comportamiento de las tasas activas podría ser ofrecida por las Compañías de Financiamiento Comercial. Aunque las estadísticas disponibles no permiten construir unas series similares a las que se han elaborado para el sistema bancario, al comparar las cifras de 1982 y 1983 se puede concluir que tanto la tasa de captación como la del crédito y el margen de intermediación se han reducido en una forma similar a la de los bancos.

Cuadro VI - 11

SISTEMA BANCARIO
INDICADORES FINANCIEROS

1971- 1983

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Tasa de captación %	Costo de los recursos %	Tasa del crédito %	Tasa de colocación %	Margen finan- ciero de inter- mediación ¹ %	Margen finan- ciero de inter- mediación ² %
1971	10.9	3.8	16.2	14.7	10.6	11.3
1972	10.0	4.0	15.8	14.3	10.0	10.7
1973	10.9	4.7	17.3	15.6	10.8	11.5
1974	14.3	6.9	21.0	17.9	11.5	12.1
1975	18.3	9.8	22.3	19.7	10.7	11.3
1976	17.1	9.6	21.9	19.4	10.5	11.1
1977	21.2	10.9	23.4	21.0	11.1	11.5
1978	23.4	12.1	25.2	22.5	11.3	11.9
1979	26.8	14.1	28.1	24.3	11.7	12.3
1980	28.8	17.3	33.2	28.6	13.0	13.8
1981	27.9	19.5	33.6	29.3	11.7	12.6
1982	25.7	18.6	31.1	27.9	8.9	11.5
1983	24.1	17.1	27.4	24.3	7.7	9.6

Metodología.

Como las cifras disponibles para cada período eran semestrales, las relaciones obtenidas para cada indicador se presentan en un equivalente anual.

(1) Tasa de Captación =
$$\frac{\text{Intereses pagados} + \text{Comisiones pagadas}}{\text{Ahorros} + \text{CDT} + \text{Exigibilidades en M/E.}}$$

(2) Costo de los recursos =
$$\frac{\text{Intereses pagados} + \text{Comisiones pagadas}}{\text{Préstamos y Descuentos} + \text{Deudores Varios en M/L y M/E}}$$

(3) Tasa de Crédito =
$$\frac{\text{Intereses recibidos y Comisiones recibidas}}{\text{Préstamos y Descuentos} + \text{Deudores Varios en M/L y M/E}}$$

(4) Tasa de Colocación =
$$\frac{\text{Intereses recibidos} + \text{Comisiones recibidas} + \text{Rendimiento de Inversiones}}{\text{Préstamos y D/ctos.} + \text{Deudores Varios en M/L y M/E} + \text{Inversiones totales}}$$

(5) Margen financiero de =
$$\frac{\text{Int. netos} + \text{Comisiones netas} + \text{Rend. Inversiones} + \text{Protección cartera}}{\text{Préstamos y descuentos} + \text{Deudores} + \text{Inversiones} + \text{Deudas de dudoso recaudo.}}$$

Intermediación¹

(6) Margen financiero de =
$$\frac{\text{Intereses netos} + \text{Comisiones netas} + \text{Rend. inversiones}}{\text{Préstamos y Descuentos} + \text{Deudores} + \text{Inversiones.}}$$

Intermediación²

minaciones de política económica destinadas a reducir el costo promedio de los recursos bancarios y, finalmente aquellos criterios que pueden motivar a los bancos a ofrecer sus créditos a tasas menores³³, ha debido influir en el descenso de los intereses.

C. Conclusiones

En esta sección dedicada a las tasas de interés se ha llamado la atención sobre los puntos siguientes:

1. Tanto el mercado de activos líquidos rentables como el de crédito son afectados por parámetros institucionales. La incidencia institucional se manifiesta en la segmentación del mercado financiero y en la definición de una cierta estructura de las tasas de interés. Solamente algunos segmentos del mercado permiten que los agentes económicos interpongan su poder negociador para influir en la determinación de los tipos de interés. En estas condiciones, el comportamiento del mercado financiero, la selección de alternativas de inversión y las tasas medias de

interés resultan muy influenciadas por factores de orden institucional o de política económica.

2. En lo atinente a la tasa de interés y a la paridad, en algunos períodos se ha observado una cierta correlación entre ellas. Este no ha sido el caso reciente. A pesar de un ascenso sin precedentes de la tasa de devaluación, las tasas de interés internas han declinado. Además de las condiciones recesivas, que presionan por el lado de la demanda el comportamiento de las tasas de interés internas, existen barreras institucionales que limitan el arbitraje de interés con el exterior.
3. Las tasas activas de interés también han descendido, rompiendo con la tendencia impuesta a lo largo de la década anterior. Nuevamente, las circunstancias de receso, el costo inferior de los recursos prestables y la relevancia de algunos criterios de selección del crédito distintos al tipo de interés, debieron conjugarse para inducir una reducción de las tasas respectivas.

³³ Algunos funcionarios de entidades bancarias han destacado que en no pocos casos los bancos han aceptado menores tasas de interés sobre los créditos vencidos con el fin de hacer más expedito su pago a las empresas deudoras. En este caso se estaría sacrificando un rendimiento esperado con el fin de salvar los activos de riesgo.