

27 DIC. 1984

ISSN 0120 - 3576

VOLUMEN XIV No. 4  
Diciembre 1984

E. J.

FEDESARROLLO  
BIBLIOTECA



FEDESARROLLO

# coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



**DIRECTOR EJECUTIVO**  
José Antonio Ocampo Gaviria

**EDITOR COYUNTURA ECONOMICA**  
Eduardo Lora Torres

**INVESTIGADORES**

Mauricio Avella Gómez  
Germán Botero Arboleda  
Catalina Crane de Durán  
Juan José Echavarría Soto  
José Leibovich  
Juan Luis Londoño de la Cuesta  
Juan José Perfetti del Corral  
Leonardo Villar Gómez  
Jorge Vivas Reyna

**PUBLICACIONES**

María Teresa Umaña Herrera

**ASISTENTES DE INVESTIGACION**

Constanza María Valdés Sánchez  
Guillermo Bonilla Muñoz

**SECRETARIA GENERAL**

Sonia Weil-Wolfe

**INVESTIGADORES ASOCIADOS**

Luis Jorge Garay Salamanca  
Hernando Gómez Buendía  
Rodrigo Losada Lora  
Rodrigo Quintero  
Jaime Vásquez Caro

**ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL**

Catalina Crane de Durán  
Germán Mancera Méndez

**DIRECTORA DE LA BIBLIOTECA**

Lucía Fenney Pérez Moreno

**CONSEJO DIRECTIVO**

Germán Botero de los Ríos  
José Alejandro Cortés  
Henry Eder Caicedo  
Alvaro Hernán Mejía  
José Vicente Mogollón  
Juan Gonzalo Restrepo  
Oliverio Phillips Michelsen  
Jorge Mejía Salazar  
Gastón Abello  
Javier Ramírez Soto  
Carlos Antonio Espinosa Soto

Sara Ordóñez de Londoño  
Rodrigo Botero Montoya  
Hernando Gómez Otálora  
Francisco Ortega Acosta  
Roberto Junguito Bonnet  
Jaime Carvajal Sinisterra  
Miguel Urrutia Montoya  
Hugo Ferreira Neira  
Benjamín Martínez Moriones  
Alejandro Figueroa  
Rodrigo Escobar Navía  
Guillermo Perry Rubio

27 DIC. 1984

# coyuntura económica



VOLUMEN XIV  
No. 4  
Diciembre 1984

Coyuntura Económica es una publicación de la  
**Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO**  
Calle 78 No. 9-91 — Teléfonos: 211 80 18 — 211 81 25 — 211 83 73  
211 82 67 — 211 67 34 — 211 67 14  
Apartado Aéreo No. 75074 — Bogotá, D.E., Colombia  
Licencia del Ministerio de Gobierno No. 000374

Composición y Artes: Gráficas Ambar — Tel. 263 62 71

Impresor: Editorial Presencia, Calle 23 No. 24-50 — Teléfono 268 18 17, Bogotá.

# coyuntura económica

<b>Editorial</b>	<b>3</b>
<b>Análisis Coyuntural</b>	
Actividad Económica General . . . . .	11
Actividad Económica Sectorial . . . . .	46
Empleo y Salarios . . . . .	70
Sector externo. . . . .	99
<b>Informes de Investigación</b>	
Trimestralización del Producto Interno Bruto en Co- lombia, <i>Mauricio Carrizosa, Germán Botero</i> . . . . .	119
Un modelo bisectorial de desequilibrio aplicado a Co- lombia, <i>José Leibovich</i> . . . . .	128
<b>Informe Especial</b>	
Los ajustes en el portafolio y la rentabilidad de los bancos en el período crítico 1980-1984, <i>Mauricio     Avella Gómez</i> . . . . .	143

## Editorial

El gran interrogante que ha rodeado el diseño de la política económica en los últimos meses ha sido la posibilidad de detener la caída de reservas y resolver los problemas de liquidez del gobierno, manteniendo al mismo tiempo ritmos aceptables de crecimiento económico. La discusión dentro y fuera del gobierno ha girado en torno a las recomendaciones planteadas por el informe de la misión regular del Fondo Monetario Internacional que fue dado a conocer recientemente. La posición que se adopte frente a estas recomendaciones será decisiva para el curso que tome la economía en el próximo año, aún si, como ha sido anunciado oficialmente, no habrá un proceso de negociación formal con dicho organismo.

El análisis del Fondo Monetario, acogido por diversos comentaristas y en parte por el propio gobierno, señala el exceso de gasto, particularmente público, como la causa fundamental del deterioro de la economía colombiana en los últimos años. De acuerdo con este diagnóstico, la aus-

teridad fiscal, salarial y monetaria debe constituir el eje de la política económica en el próximo año. Aunque algunas medidas de austeridad son, sin duda, necesarias, la magnitud de la reducción del gasto que se persiga debe ocupar un papel esencial en el diseño de la política, si se desea evitar un agudo deterioro de la actividad productiva y del empleo. Esta perspectiva es particularmente relevante en vista de los nuevos síntomas de estancamiento que manifiesta la economía colombiana desde el segundo trimestre del presente año, que fueron analizados extensamente en la entrega anterior de esta revista.

Aunque mientras perdure el déficit corriente con el exterior existirá por definición un exceso de gasto sobre el ingreso nacional, resulta peculiar señalar el exceso de demanda como la causa fundamental del deterioro del sector externo de la economía colombiana. Por el contrario, ha sido precisamente como resultado de la débil demanda interna que la actividad económica ha atravesado en los

últimos años la peor recesión de toda la postguerra. Más aún, el exceso de importaciones sobre exportaciones de bienes y servicios no financieros, que constituye el indicador del exceso de la demanda agregada sobre la producción interna, se ha reducido de un 4.2% del PIB en 1982 a 0.6% en 1984. Este resultado favorable es un reflejo del fortalecimiento del mercado cafetero y del retorno del país a la autosuficiencia en materia de combustibles, pero también de políticas económicas que han combinado instrumentos macroeconómicos, como la tasa de cambio, con medidas de tipo selectivo, como el control a las importaciones, los aranceles y los subsidios a las exportaciones.

Por su parte, las tendencias explosivas que llevaron a ampliar el déficit fiscal hasta 1982 se han desacelerado, de suerte que el desequilibrio fiscal se ha mantenido prácticamente inmodificado como proporción del PIB. Se han recuperado además los niveles de tributación interna y se ha reducido la dependencia de ingresos inestables de origen externo. No obstante, el déficit actual del sector público se encuentra en niveles que exceden las posibilidades de financiamiento monetario del próximo año. En particular, se requiere aún corregir la tendencia al crecimiento desmesurado de los gastos de funcionamiento, que ha obligado al gobierno a sacrificar la inversión estatal hasta niveles que en ciertos sectores distan ya de ser deseables.

\*\*\*

En los primeros meses de 1985 pueden presentarse problemas de li-

quidez externos, en razón de las estacionalidades propias de las reservas internacionales. No obstante, las proyecciones de la balanza de pagos de FEDESARROLLO indican que el país alcanzará el equilibrio comercial durante el próximo año y que podrá evitar una caída en las reservas superior a US\$400 o US\$500 millones en el año completo con niveles de desembolso externo que parecen factibles dentro de las actuales tendencias de negociación y contratación que ha llevado a cabo el gobierno. Más aún, a partir de 1986, las exportaciones de petróleo y carbón generarán un superávit comercial que permitirá acelerar el ajuste del sector externo. De esta manera, es cada vez más evidente que las dificultades cambiarias son de carácter transitorio y no reflejan condiciones de insolvencia del país.

El manejo de la situación de reservas internacionales será en cualquier caso delicado en los próximos meses. Además de mantener inmodificado el actual sistema de control a las importaciones y a los giros, el gobierno deberá mejorar la eficiencia del régimen de subsidio a las exportaciones de bienes y hacerlo extensivo a algunos servicios, asignando el CERT prioritariamente a actividades que produzcan marginalmente más ingresos cambiarios. Se requerirá además una coordinación más estrecha entre la política cambiaria y el manejo financiero de algunas entidades oficiales y semioficiales, especialmente del Fondo Nacional del Café, para evitar que estas entidades acumulen activos en el exterior o cancelen a ritmos indeseables su deuda externa. Con mayor urgencia que nunca deberán agilizarse los procesos de utilización de

créditos ya contratados y de negociación de nuevos empréstitos, con el fin de alcanzar ingresos brutos de crédito público externo por US\$ 1.800 o US\$2.000 millones, monto que es consistente con el ritmo de contrataciones y con las posibilidades de negociar nuevos créditos de apoyo a la balanza de pagos con el Banco Mundial, el BID y el Fondo Andino de Reservas.

\*\*\*

Cómo lo ha enfatizado reiteradamente FEDESARROLLO, las políticas que se adopten para disminuir el déficit fiscal deberán minimizar los efectos recesivos sobre la demanda agregada interna y, por ende, sobre la actividad económica. En consecuencia, deberá buscarse preferencialmente reducir la inversión pública intensiva en bienes extranjeros y elevar los ingresos tributarios. Además, entre las alternativas de control al gasto público, el gobierno debe evitar que el ajuste recaiga sobre los ya deteriorados niveles de inversión en moneda nacional, que han venido siendo desplazados por el gasto en funcionamiento, en desmedro de los programas prioritarios del gobierno y de las necesidades de los sectores sociales más marginados. Debe optarse, en cambio, por poner freno a las tendencias explosivas de crecimiento de los gastos de funcionamiento, que tienen un menor efecto sobre la actividad económica y limitan el manejo discrecional del gasto público como instrumento de política económica.

La reforma tributaria que ha sido propuesta al Congreso, junto con una política de control a los salarios oficiales, disminuiría el déficit del go-

bierno nacional de \$157.000 millones en 1984 a \$87.500 en 1985; como proporción del Producto Interno Bruto, el déficit se reduciría de un 4.4% a un 2.1%, es decir, en lo equivalente a la mitad del déficit actual. Esta reducción tendría efectos notorios sobre la actividad productiva que deberían evitarse incrementando los gastos de inversión por encima del modesto 8% proyectado por FEDESARROLLO, especialmente en áreas de gran impacto social, como los programas de rehabilitación de zonas de violencia, vivienda popular, investigación agrícola y ampliación de la frontera agropecuaria. Sería indeseable, además, incrementar los tributos más allá de lo propuesto por el senador Marín Bernal en la ponencia sobre el proyecto de financiamiento del gobierno. Conviene resaltar en especial la inconveniencia de eliminar el ajuste por inflación de las escalas del impuesto a la renta y complementarios durante un año. Esta reforma es injustificable no solo porque incrementaría permanentemente las tasas de tributación sino, ante todo, por su carácter regresivo, ya que los más afectados proporcionalmente serían los contribuyentes de más bajos ingresos.

Por otra parte, la propuesta de permitir la repatriación de capitales mediante la importación de bienes con licencias no reembolsables sería defendible por razones cambiarias y fiscales solo si los capitales beneficiados se incorporaran al patrimonio de los importadores y las licencias se concedieran son sujeción a los mismos criterios que rigen para las demás importaciones, permitiendo una efectiva ampliación del presupuesto de divisas.

Para que las reformas que afectan los gravámenes de renta y complementarios sean efectivas en la vigencia fiscal de 1985, se requiere que sean evacuados en la actual legislatura, lo que, faltando solo una semana para concluir el período ordinario de sesiones era aún dudoso, generando una gran incertidumbre sobre la modalidad del ajuste fiscal que, por razones financieras, inevitablemente tendrá lugar en 1985.

Cualquiera que sea la modalidad del ajuste, el gobierno no debe renunciar a utilizar el margen de financiamiento monetario compatible con los actuales ritmos de inflación y con una caída de las reservas internacionales del orden de US\$400 a US\$500 en el próximo año. Además, según lo ha sugerido *Coyuntura Económica*, debe acudir en mayor escala a fuentes de financiamiento forzoso, tanto en el sector público como en el privado. En el primer caso debe aprovecharse cabalmente la autorización concedida por el Congreso mediante la Ley 34 de 1984 para canalizar los excesos de liquidez de las entidades descentralizadas y de las empresas públicas hacia el gobierno nacional a través de inversiones en Títulos de Ahorro Nacional de bajo rendimiento. En el segundo caso, se debe obligar a los contribuyentes a suscribir bonos de deuda pública en proporción a su impuesto sobre la renta y complementarios, o en relación con su patrimonio. Estas formas de ahorro forzoso, conocidas ampliamente por el país en el pasado, ayudarían a evitar que la ausencia de financiamiento paralice los programas de inversión del gobierno nacional en 1985, con graves consecuencias sobre la producción y el empleo.

\*\*\*

Según lo hemos indicado, una parte importante de la política de control al gasto público debe recaer sobre los gastos de funcionamiento. Para evitar que una política de esta naturaleza conlleve reducciones en el empleo, es necesario que los reajustes de los salarios oficiales se sitúen en 1985 por debajo de la inflación. Aunque esta medida significa obviamente un sacrificio de los salarios reales para los empleados públicos, debe tenerse en cuenta el rápido crecimiento de dichos salarios en los dos últimos años, equivalente a un 15% en términos reales, luego de una mejoría adicional del 11% entre 1978 y 1982. Para evitar que disminuyan los ingresos reales de los trabajadores más pobres del sector, se debe adicionar al reajuste proporcional del 10% propuesto por el gobierno una suma fija de \$900 mensuales por trabajador. De esta manera, para los trabajadores de más bajos ingresos, los salarios aumentarían a tasas similares a las del salario mínimo y la inflación, en tanto que para rangos mayores, el reajuste sería gradualmente inferior.

Aunque el manejo de los salarios oficiales debe contribuir al ajuste fiscal, no debe buscarse deprimir los salarios reales en el resto de la economía. Una medida de esta naturaleza tendría efectos fuertemente recesivos, con un impacto directo muy reducido sobre las importaciones, ya que los trabajadores demandan solo en forma muy limitada bienes importados o bienes nacionales con alto contenido importado. Una política de reducción de la demanda a través de bajos reajustes salariales es así la más ineficiente desde el punto de vista del equilibrio externo. De hecho, su efecto más importante será incen-



tivar algunas exportaciones menores intensivas en mano de obra; existen, sin embargo, instrumentos selectivos para lograr este propósito que no conllevan costos sociales tan elevados. Así las cosas, el reajuste del salario mínimo debe buscar proteger los ingresos salariales de los trabajadores de más bajos ingresos, con un aumento similar al ritmo de inflación (16 a 18%).

\*\*\*

El reto central de la política económica en 1985 es evitar los altos costos sociales del proceso de ajuste externo. En este sentido, es evidente que una reducción del gasto centrada en la política salarial o un recorte drástico del déficit fiscal conllevaría severos efectos recesivos, que sopor-

tarían con particular intensidad los trabajadores colombianos, a través del deterioro adicional de las ya muy debilitadas condiciones de empleo del país. Los ajustes que propone el Fondo Monetario Internacional, consistentes en incrementar los salarios nominales a tasas muy inferiores al ritmo de inflación, y en reducir en un 4% del PIB el déficit fiscal en un solo año, son medidas a todas luces extremas, especialmente en un país con un problema de iliquidez claramente temporal; terapias de esta naturaleza, lejos de mejorar al enfermo, pueden lanzarlo al lecho del difunto, condenándolo a una recesión tan o más severa que la que atravesó la economía colombiana a fines de 1982 y comienzos de 1983.

**análisis  
coyuntural**

# manuelita s.a.

---

INGENIO MANUELITA S.A.  
PALMIRA – VALLE DEL CAUCA  
APARTADO AEREO 207  
TELEFONOS: 51250 - 51252 - 51254  
COLOMBIA

# Actividad económica general

## I. COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA

### A. Actividad económica urbana

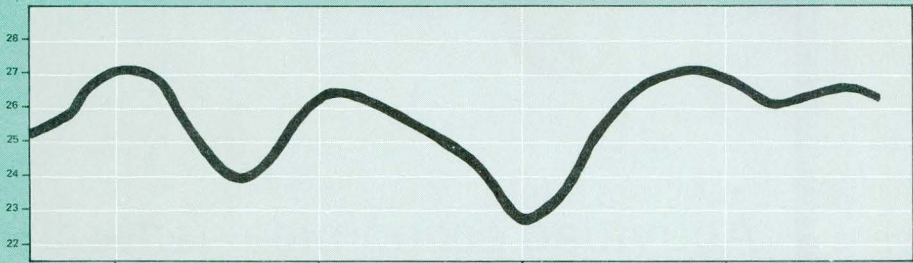
La pérdida de dinamismo de la demanda agregada que advirtió *Coyuntura Económica* en su última edición ha persistido en los últimos meses. Las dificultades de financiamiento del gasto público han impedido que el moderado incremento que han registrado los giros se traduzca en un crecimiento efectivo de los pagos, los cuales, en términos reales, han continuado mostrando tendencias descendentes. La capacidad adquisitiva de la cosecha cafetera, al margen de factores estacionales, se ha elevado en el segundo semestre del año, pero no lo suficiente para compensar el decaimiento del gasto público. Por último, el valor de las exportaciones menores, que ha venido siendo utilizado por FEDESARROLLO como otro de los indicadores de la demanda, ha mostrado también una acentuada pérdida de dinamismo según registros de Incomex. Sin embargo, la inexis-

tencia de estadísticas de aduanas para meses recientes impide confirmar si las exportaciones efectivamente realizadas han tenido el mismo comportamiento.

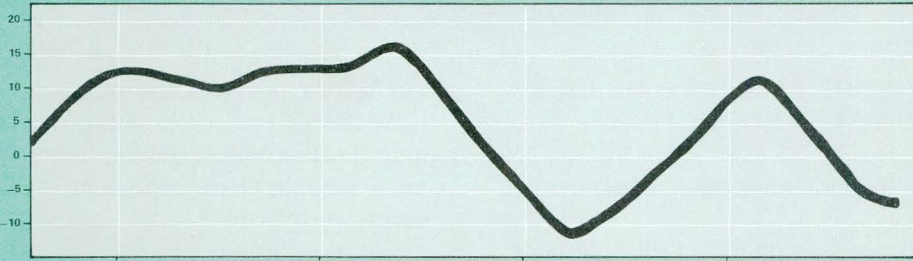
Estos tres indicadores de demanda constituyen las principales fuentes autónomas de expansión del gasto y, por consiguiente, la principal fuerza propulsora de la actividad económica urbana. Durante la mayor parte de 1983, hubo una expansión continuada de estas fuentes de demanda que vino seguida, con un rezago de aproximadamente tres meses, de una expansión igualmente fuerte en las ventas del comercio (Gráfico I-1). Al concluir esa fase expansiva, la actividad comercial empezó a retroceder, si bien más abruptamente en razón de los controles a las importaciones y de las dificultades de abastecimiento de algunos sectores comerciales. En los últimos meses, aun a pesar de estas limitaciones, los comerciantes encuestados por FEDESARROLLO han dado cuenta de aumentos en las existencias como resultado de la

GRAFICO I-1  
DINAMICA DE LAS VARIABLES DETERMINANTES  
DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL

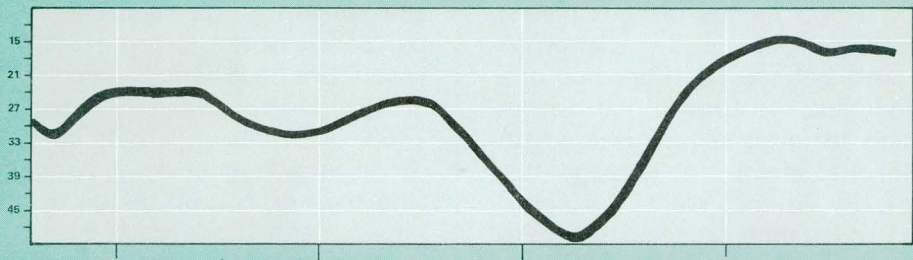
GASTO EXOGENO (Miles de millones de pesos de 1980)



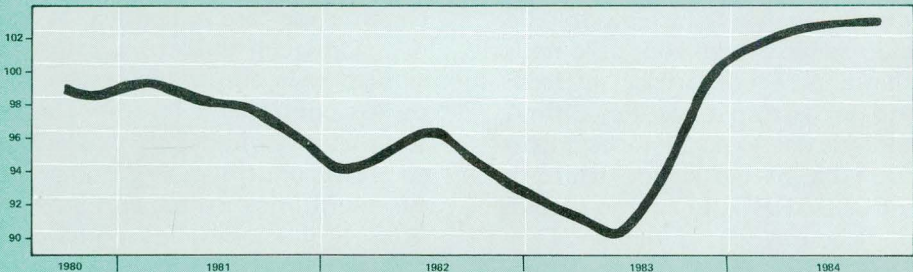
VENTAS COMERCIO (Balances)



NIVEL DE PEDIDOS – INDUSTRIA (Balances)



PRODUCCION INDUSTRIAL (Indice 1980 = 100)



Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO. Series mensuales desestacionalizadas y suavizadas con ayuda del paquete ARIMA-X11.

disminución continuada de las ventas.

Los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial que se refieren a la actividad industrial muestran también que el proceso de recuperación que tuvo lugar en ese sector desde mediados de 1983, llegó a su fin al concluir el primer trimestre de 1984. De esta forma, con un retraso de aproximadamente seis meses, la pérdida de dinamismo de las fuentes exógenas del gasto vino a afectar la actividad industrial. No obstante, a diferencia de lo que sucedió con el comercio, en la industria no tuvo lugar de manera inmediata una disminución en la actividad. La implantación del IVA en el mes de abril produjo un ligero retroceso que fue posteriormente recuperado hacia los meses de junio y julio. Desde entonces, las tendencias optimistas que manifestaban los empresarios encuestados por FEDESARROLLO, dieron paso a una actitud más cautelosa sobre el estado actual y el futuro próximo de los negocios. Según lo revelan los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial, la industria continuó atendiendo un volumen considerable de pedidos acumulados, que le ha permitido mantener prácticamente inmodificados los niveles de producción, pero ha visto reducirse los nuevos pedidos. En consecuencia, aunque los industriales admiten que los niveles de demanda y producción se han mantenido prácticamente inalterados en relación con meses recientes, consideran que la situación económica se ha deteriorado (Gráfico I-2).

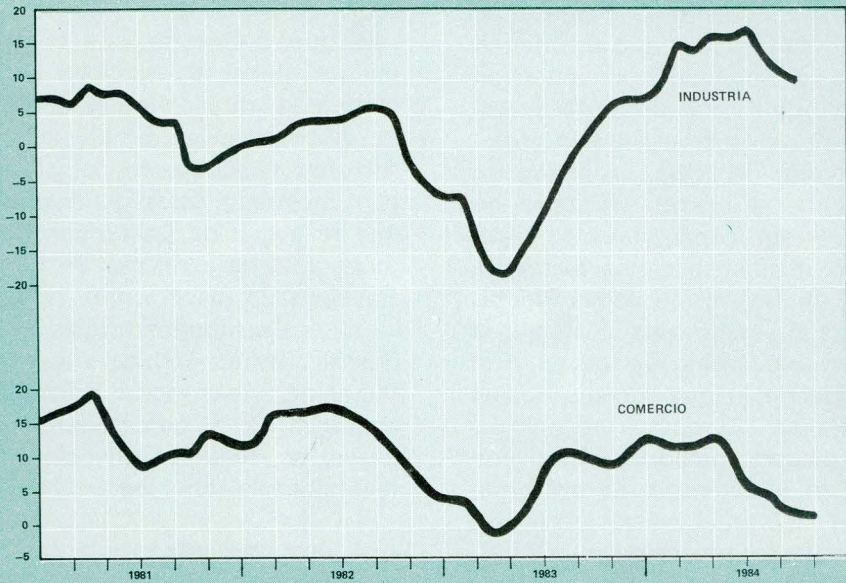
Las tendencias anteriores aparecen confirmadas por los resultados de la Muestra Mensual Manufacturera del

DANE, según la cual los niveles de producción se han mantenido hasta el mes de agosto sin mayores modificaciones. No obstante, la Muestra revela que detrás de este comportamiento global se esconden comportamientos muy disímiles de algunas ramas económicas. En particular, los sectores productores de alimentos han mostrado tasas de crecimiento que se alejan de las tendencias más moderadas de los demás sectores, influyendo de manera muy significativa en los resultados totales de la industria (Gráfica I-3). Si se excluye el sector de alimentos, se infiere que el conjunto de las demás ramas industriales ha tenido tendencias menos favorables de actividad.

A pesar del estancamiento que ha mantenido la producción industrial desde el segundo trimestre de 1984, los resultados para el año completo serán muy positivos en comparación con 1983, toda vez que los niveles promedios de producción se han sostenido significativamente por encima de los de 1983. Menos alentadoras son las tendencias previsibles para 1985, ya que la falta de dinámica que ha mostrado el gasto exógeno impedirá que, al menos durante algunos meses, puedan elevarse los niveles de producción industrial.

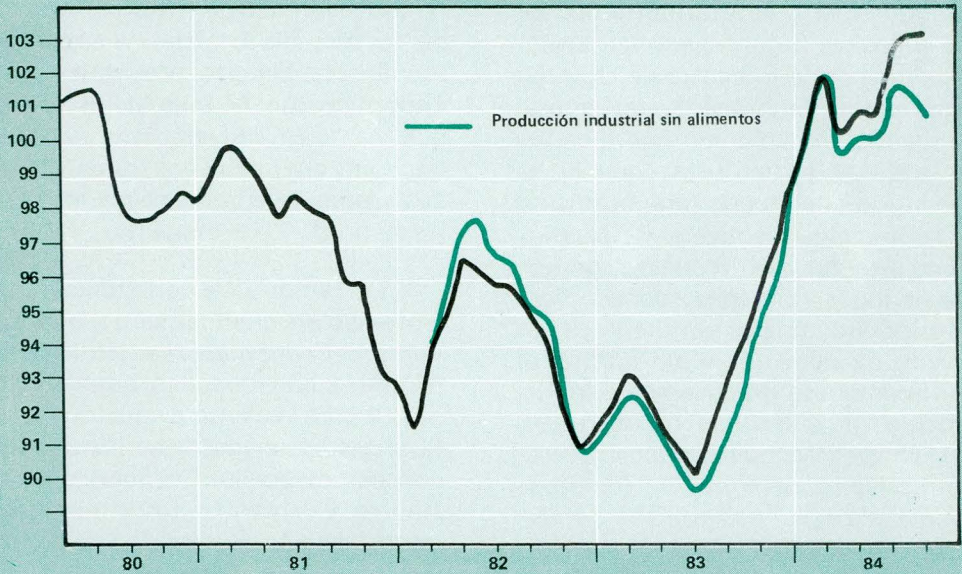
En el sector de la construcción, los síntomas de debilitamiento que *Coyuntura Económica* registró hace un trimestre han quedado confirmados por la más reciente evolución de las licencias aprobadas y de los créditos concedidos por las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. En el tercer trimestre del año, la cantidad de metros cuadrados autorizada para construcción fue inferior en 23% al mismo período de 1983. La carencia de ca-

**GRAFICO I-2**  
**SITUACION ECONOMICA DE LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO**  
**(Balances Netos)**



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

**GRAFICO I.3**  
**COMPORTAMIENTO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL**  
**(Indice 1980 = 100)**



Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en datos del DANE. (Series desestacionalizadas y suavizadas).

pital de trabajo aparece como el factor más limitante para la actividad constructora según la mayoría de los empresarios de vivienda encuestados por FEDESARROLLO, apreciación que resulta confirmada por la evolución mensual de los créditos entregados por las CAVS, que en el tercer trimestre del año fueron inferiores en términos constantes en un 31% en relación con los del mismo período de 1983.

Por su parte, la ejecución de los programas de construcción del Instituto de Crédito Territorial ha sido afectada por problemas financieros debido a su bajo nivel de endeudamiento, a la demora en la escrituración de las viviendas y a la morosidad de su cartera. En estas circunstancias, el sector de la vivienda se aproxima a una profunda crisis a pesar de la prioridad que le otorgaba el Plan de Desarrollo.

En el área de obras públicas, la actividad se encuentra también en un punto muy bajo, comparable al registro a principios de 1983. El descenso en la construcción de obras públicas refleja también las restricciones financieras que han padecido los contratistas por el hecho de que los giros a lo largo del año han sido inferiores en términos reales en 18% a los correspondientes de 1983.

## **B. Situación y perspectivas del Sector Agropecuario**

El desarrollo de los programas de siembras en el segundo semestre de 1984 y nuevos estimativos sobre la producción de los cultivos transitorios en el semestre anterior dan base para esperar un crecimiento del sec-

tor superior al 1.3% proyectado por *Coyuntura Económica* en su última entrega. Según las evaluaciones del Ministerio de Agricultura sobre los resultados de las cosechas del año agrícola de 1984, la producción de los cultivos transitorios valorada a precios constantes aumentó en 1.8%, en contraste con el estimativo preliminar que señalaba una disminución del 0.1%. El aumento en la producción de cultivos permanentes diferentes al café se estima en 6.7%, lo cual, unido a la reestimación de la producción de cultivos transitorios, permite proyectar en 4.5% el crecimiento del sector agrícola no cafetero. De acuerdo con este resultado, y suponiendo una disminución del 4.0% en la producción de café, es probable un crecimiento alrededor de un 2.1% para el sector agrícola en conjunto.

En relación con las siembras de cultivos transitorios para el segundo semestre del año, las áreas inscritas en el ICA hasta el pasado mes de septiembre indican un aumento del 21.4% con respecto al año anterior, evidenciando un mayor dinamismo especialmente en los cultivos de algodón, ajonjolí y maíz. Los dos primeros han sido estimulados por las posibilidades de los mercados externos y por las políticas de fomento a sus exportaciones. Se prevén disminuciones en los cultivos de arroz, cebada, trigo, fríjol y sorgo en la actual cosecha, a pesar de que —con la excepción del sorgo— los precios de estos productos han registrado aumentos importantes de precios.

Las tendencias que llevaron el semestre pasado a reorientar las tierras de cultivo transitorio hacia los cultivos comercializables internacio-



nalmente se han revertido en la segunda mitad de 1984, como resultado del decrecimiento en la producción de importables. Así, aunque en los meses pasados había venido creciendo aceleradamente el superávit comercial del sector, es previsible que en los próximos meses se requiera efectuar importaciones adicionales de algunos productos, al tiempo que se debilitan las principales exportaciones diferentes de café debido al curso descendente que han mostrado las cotizaciones internacionales de varios productos, en especial banano, algodón y carne bovina.

### C. Empleo

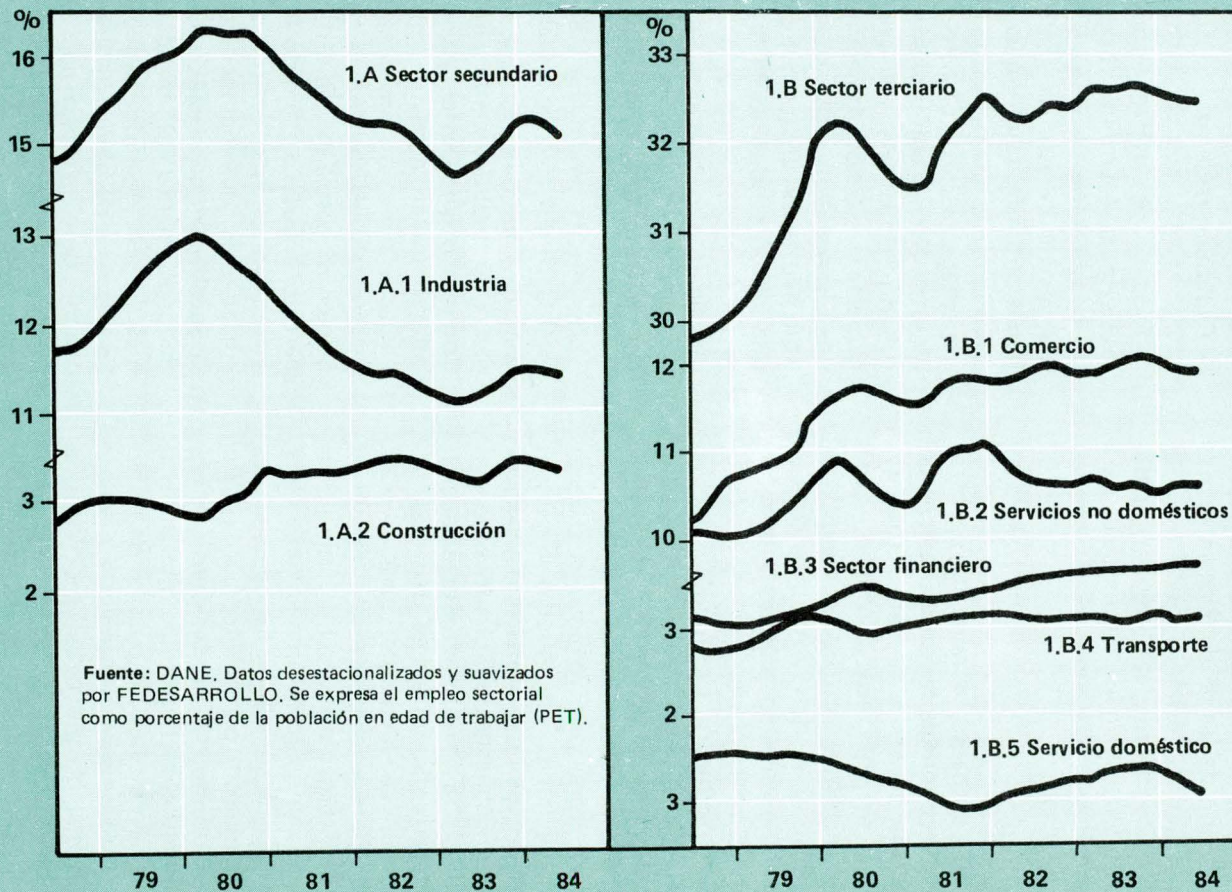
La situación del mercado laboral se deterioró en los últimos años a medida que la demanda total de mano de obra se retrasó frente a la evolución de la oferta. Sin embargo, el estudio desagregado de ambas variables indica que el aumento del desempleo no se debió de manera directa a factores demográficos, asociados a la incorporación de nuevas cohortes de aspirantes al mercado de trabajo. La expansión del desempleo estuvo mucho más relacionada con el incremento del número de cesantes, es decir, con la pérdida de ocupación de un número significativo de trabajadores (véase al respecto el Gráfico No. III-2 en el Capítulo sobre Empleo y Salarios de esta revista). Además, aunque el empleo total aumentó desde principios de la década a tasas comparables al crecimiento de la población en edad de trabajar, su composición se alteró de forma significativa. De una parte, los empleos plenos perdieron participación frente a la expansión del subempleo, dando como resultado un deterioro en la calidad de las ocupaciones. De otra, los

sectores terciarios fueron más dinámicos en sus ritmos de generación de empleo que los sectores productores de bienes. Ambos fenómenos fueron a su vez consistentes con el debilitamiento de los mercados formales de trabajo, que forzó a los trabajadores a aceptar trabajos inestables o a ocuparse en actividades informales, gran parte de las cuales tienen lugar en los sectores de servicios. Como se muestra en el Gráfico I-4, desde mediados de 1980 hasta terminar el primer semestre de 1983 se presentó una reducción muy abrupta en el empleo del sector industrial, coincidiendo con la fase descendente de su ciclo de producción. La recuperación industrial que tuvo lugar durante el segundo semestre de 1983 estuvo acompañada de aumentos en el empleo: unas 35.000 personas encontraron nueva ocupación en la industria durante este período de reactivación; sin embargo, hay indicios de que una porción importante de estos nuevos puestos de trabajo fueron empleos temporales o subcontrataciones, debido a que el carácter inestable de la reactivación inhibió a los industriales a crear ocupaciones más definitivas.

La reactivación pasajera que experimentó la construcción se reflejó también en la creación de unos 10.000 ocupaciones adicionales, pero los niveles totales de empleo que alcanzó este sector en su mejor momento no fueron sensiblemente diferentes de los que prevalecieron en años anteriores, quizás porque el tipo de vivienda construida no fue suficientemente intensiva en mano de obra para compensar la caída del empleo en obras públicas.

El dinamismo del empleo en el sector terciario durante los meses de

GRAFICA I - 4  
DINAMICA SECTORIAL DEL EMPLEO EN LAS GRANDES CIUDADES



reactivación fue menor que el de la industria y la construcción tomados conjuntamente. Esto se debió, tanto al débil comportamiento de la actividad comercial, como a una parcial reversión de las tendencias anteriores que habían llevado a los sectores de servicios informales a ampliar rápidamente sus niveles de empleo para compensar el deterioro del empleo industrial.

Sin embargo, aunque la recuperación económica tuvo un impacto favorable sobre la demanda total de mano de obra, fue insuficiente para contrarrestar los requerimientos de empleo y el deterioro ocurrido durante la recesión, debido a la parsimonia en la creación de nuevos empleos formales. La inflexibilidad de las relaciones contractuales exige que se dé un clima de crecimiento estable y de expectativas favorables entre los productores para reiniciar el proceso de generación de empleo. Según lo señalan los indicadores más generales de la Encuesta de Opinión Empresarial, no hay bases para esperar que en los próximos meses se den esas circunstancias favorables para la creación de nuevos puestos de trabajo en los sectores formales. Por consiguiente, la evolución de empleo dependerá de lo que suceda en las ocupaciones informales y en el sector público. En este último, las limitaciones que enfrentará el gasto público impedirán la creación de nuevos puestos de trabajo, así que será nuevamente el sector informal el que deba amortiguar la deficiente demanda de mano de obra de parte de los demás sectores. Es previsible entonces que la calidad del empleo continúe deteriorándose y que a los elevados niveles de las tasas de desempleo se sumen incrementos

adicionales en la proporción de subempleados.

## II. EL DEFICIT EXTERNO

### A. Evolución reciente

El saldo de reservas internacionales del país al terminar el pasado mes de octubre fue de US\$1.570 millones, monto inferior en US\$1.606 millones al existente al iniciar el año y equivalente a seis meses de giros por importaciones. El Cuadro No. 1-1 muestra que la composición y el resultado global de las operaciones cambiarias ha sido semejante en los dos últimos años. Esta aparente similitud oculta, sin embargo, los cambios que se han producido en la estructura de financiamiento y la magnitud del ajuste del comercio de bienes y servicios no financieros que ha tenido lugar a lo largo de 1984.

Los déficits cercanos a US\$400 millones trimestrales que registraba la balanza comercial a fines de 1982 han sido prácticamente eliminados. Como se observa en el Gráfico 1-5, el balance comercial según registros del INCOMEX era aún más elevado, pero se redujo drásticamente a partir del primer trimestre de 1984. La mayor parte del ajuste ha tenido lugar mediante un estricto control a las importaciones, que ha logrado limitar la aprobación de licencias a US\$250 millones mensuales en los últimos meses, restringiendo especialmente las compras de bienes de consumo y capital, pero manteniendo prácticamente inalterado el valor total de las importaciones de materias primas para la agricultura y para la industria.

El crecimiento de las exportaciones de café durante 1984 ha contri-

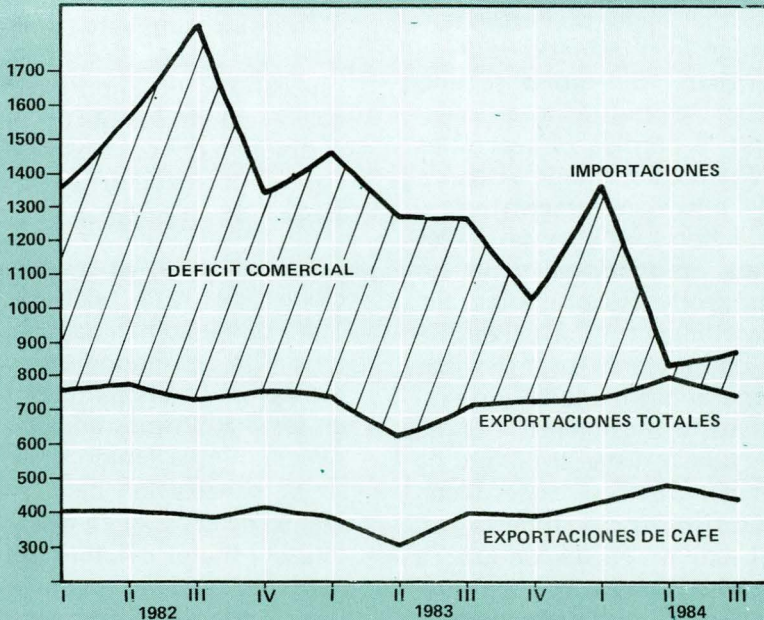
CUADRO I.1

**BALANZA CAMBIARIA**  
Enero – Octubre  
(Millones de dólares)

	1983	1984
I. Balance en cuenta corriente	-1,718,9	-1,780,2
A. Balance comercial	- 509,1	- 420,8
B. Balance de servicios y otras transacciones corrientes	-1,209,8	-1,259,4
II. Balance de capitales	- 48,1	143,9
A. Inversión directa	127,4	208,9
B. Crédito neto al sector privado	- 121,0	- 138,7
C. Crédito neto al sector público	- 54,5	73,7
III. Otros movimientos de divisas	- 27,3	30,4
IV. Variación en reservas brutas	-1,794,3	-1,605,9
V. Saldo en reservas brutas	3,098,7	1,569,9

Fuente: Cuadro IV-5.

**GRAFICA I-5**  
**EVOLUCION DEL BALANCE COMERCIAL SEGUN REGISTROS DEL INCOMEX**  
(US\$ millones)



Fuente: INCOMEX.

buido también a reducir la brecha comercial. Aunque las tendencias ascendentes de precios que rigieron durante la mayor parte del año cafetero empezaron a ceder a partir de junio, las cotizaciones se han mantenido en niveles muy superiores a los del año anterior. Las perspectivas para el año cafetero 1984/85 son también favorables, en razón de los acuerdos logrados en el Pacto Internacional del Café, mediante los cuales se mantuvo la participación proporcional del país en la cuota global, que fue elevada a 61 millones de sacos.

Por su parte, las exportaciones menores, que habían experimentado un notable dinamismo hasta mediados del año, no contribuyeron en el último trimestre a reducir el déficit comercial. Las principales exportaciones primarias, que se encuentran concentradas en bananos, algodón y carbón, estuvieron totalmente estancadas en los últimos meses en comparación con 1983, y las manufacturas mantuvieron la tendencia descendente que venían manifestando desde el primer semestre. El retraso sufrido por las exportaciones menores es explicable por la pérdida de mercados externos que ha enfrentado el país a lo largo del año y, más recientemente, por las tendencias adversas de las cotizaciones internacionales de los principales productos primarios. Estos comportamientos refuerzan la necesidad de mantener los incentivos a las exportaciones menores y de racionalizar su otorgamiento. Es de gran importancia dotar al comité de asignación del CERT de bases técnicas y de un sistema global de asignación del presupuesto que conduzca a maximizar los ingresos por exportaciones en el corto plazo. Es también aconsejable que la concesión del

CERT para ciertas exportaciones establecidas en los mercados internacionales se sujete a criterios de generación *marginal* de divisas.

La notable reducción del déficit comercial según registros del INCO-MEX se ha reflejado de forma bastante próxima en las transacciones de balanza de pagos, analizadas en ocasiones anteriores por *Coyuntura Económica*, más no así en las operaciones cambiarias. A pesar de la disminución de las importaciones aprobadas y efectuadas, al terminar octubre los giros ordinarios por importaciones se mantenían un 1,60% por encima del año anterior, debido a la reducción neta del monto y los plazos medios de pago del crédito externo para financiar importaciones. Para contrarrestar esta tendencia, el gobierno impuso plazos mínimos para efectuar giros por importaciones según diferentes tipos de bienes y restableció, al mismo tiempo, el sistema de depósitos previos sobre giros al exterior. Con esta combinación de medidas buscó eliminar la demanda especulativa de importaciones y la aceleración de los pagos, preservando el objetivo del control monetario, como se recomendaba en la última entrega de *Coyuntura Económica*.

Por su parte, las mayores exportaciones de café realizadas durante 1984 tampoco han contribuido a mejorar los resultados cambiarios. La evolución de los reintegros cafeteros en los dos últimos años pone en evidencia que ha tenido lugar un proceso de cancelación de pasivos (o aumento de activos) en moneda extranjera del sector cafetero del orden de los US\$350 millones, que no se compensa con los costosos incentivos establecidos para estimular los reintegros.

gros. Este fenómeno ha sido posible por el fortalecimiento de las finanzas cafeteras en el último año, como se analiza en el capítulo sobre actividad económica sectorial, lo cual hace recomendable que el gobierno refuerce las políticas dirigidas a captar mediante canales impositivos o de financiamiento forzoso los superávits que genere el sector en el futuro. Si el gobierno opta por acudir a mecanismos tributarios, será necesario que obtenga del Congreso la autorización para elevar el impuesto ad-valorem sobre las exportaciones de café, facultad que en este momento le está reservada al legislativo, en completa disonancia con la discrecionalidad que tiene el gobierno para manejar los demás instrumentos de política económica del sector externo. Si se desea captar los excedentes del sector cafetero mediante mecanismos financieros, debe obligarse a la Federación a suscribir TAN con tasas de rendimiento inferiores a las de mercado. Estas medidas no sólo eliminarían el incentivo a cancelar pasivos extranjeros, sino que además contribuirían a solucionar las dificultades financieras del gobierno central.

Uno de los rubros que ha contribuido a reducir la brecha cambiaria que han dejado las operaciones comerciales en el último año han sido las compras de oro por parte del Banco de la República. El sobreprecio del 30% que les fue concedido ha producido mayores adquisiciones por valor de US\$90 millones en los diez primeros meses del año. Sin embargo, más de la mitad de este incremento corresponde al efecto contable de registrar las compras por su valor de adquisición, como se hace con todas las divisas. Aunque este mecanismo persigue revalorizar el acervo de oro

de acuerdo con su precio real, tiene un costo muy elevado para la Cuenta Especial de Cambios. A fin de maximizar los ingresos totales de divisas con un monto global de recursos disponibles, es necesario que apliquen al oro los mismos criterios de asignación de subsidios que deben regir para las demás exportaciones. Para lograr la revalorización de las reservas, deben explorarse posibilidades como la pignoración o las ventas a futuros del oro, que adicionalmente contribuirían a mejorar el nivel de liquidez de las reservas.

Los criterios globales de asignación de subsidios deben también cobijar las exportaciones de servicios no financieros, cuyos reintegros han continuado deteriorándose a lo largo del año, contribuyendo a la ampliación del déficit de servicios en balanza cambiaria. Los reintegros por turismo y servicios personales hasta octubre 31 alcanzaron un valor de US\$61 millones, que se compara muy desfavorablemente con ingresos por el mismo concepto del orden de US\$107 millones en 1983 y US\$320 millones en 1982. Debido a la sensibilidad de estos reintegros a los estrímulos de precios y a la necesidad de producir ingresos adicionales de divisas en los próximos meses, debe reiterarse la recomendación de otorgarles subsidios directos, semejantes a los que se conceden a las exportaciones de bienes.

El resultado de las operaciones de la cuenta de capitales ha sido positivo en balanza cambiaria, en abierto contraste con todos los estimativos sobre el verdadero comportamiento de las operaciones de crédito externo del país que afectan la balanza de pa-

gos. Algunos analistas han interpretado esta divergencia como una prueba de la magnitud de la fuga de capitales del sector privado. De acuerdo con las estimaciones que se presentan en el capítulo sobre sector externo, el movimiento neto de capitales privados (excepto inversión directa) sería negativo en US\$845 millones en 1984. Sin embargo, sería equivocado identificar este monto con una "fuga de capitales" que, en su acepción exacta, es una salida de divisas para incrementar activos privados en el exterior. El comportamiento negativo de la cuenta de capitales privados puede explicarse en una proporción importante por la conjunción de otros fenómenos, en particular por la disminución de pasivos externos, en razón del cambio que ha sufrido la estructura del comercio exterior colombiano, y por el incremento en los activos externos de algunas entidades oficiales y semificiales.

## B. Perspectivas para 1985

En el capítulo sobre sector externo de esta revista se presenta una actualización de las proyecciones de balanza de pagos y cambiaria para 1985. En lo fundamental, se han mantenido los supuestos de las proyecciones publicados en la edición de junio, pero se han incorporado los cambios recientes en las tendencias de las exportaciones menores y de crecimiento del PIB y se han tenido en cuenta las mayores importaciones de bienes de capital que se requerirán para la explotación de los pozos de Cravo Norte. Los aumentos en las exportaciones de hidrocarburos, sin embargo, sólo afectarán las proyecciones a partir de 1986.

El déficit en cuenta corriente proyectado para 1985 será muy seme-

CUADRO I-2

PROYECCION DE LA BALANZA DE PAGOS  
(Millones de dólares)

	1983	1984	1985
I. Balance en cuenta corriente	-2,564	-1,580	-1,510
A. Balanza comercial	-1,579	- 170	- 20
B. Balanza de servicios no financieros y transferencias	- 145	- 300	- 250
C. Balanza de servicios de capital	- 840	-1,110	-1,200
II. Financiación	836	- 95	960
A. Inversión directa	286	300	400
B. Crédito neto al sector oficial	1,073	700	1,010
C. Crédito neto al sector privado	- 271	- 845	- 200
D. Errores y omisiones	- 252	- 250	- 250
III. Otros movimientos de divisas	5	50	50
IV. Cambio en reservas brutas	-1,723	-1,625	- 500
V. Saldo en reservas	3,176	1,551	1,051

Fuente: Cuadro IV-6.

jante al de 1984, ya que aunque el balance comercial registrará un virtual equilibrio, se ampliará ligeramente el déficit generado por los servicios de capital (Cuadro I-2). Puesto que el desbalance en cuenta corriente sólo podrá ser financiado de manera limitada mediante disminución de las reservas internacionales, los requerimientos de financiamiento neto se elevarán en relación con 1984. En particular, será necesario que se produzcan entradas netas de capital oficial del orden de US\$1.000 millones, que implican ingresos brutos de unos US\$1.800 millones, dadas las amortizaciones previstas.

La obtención de créditos por esta magnitud parece factible, sin necesidad de acudir a acuerdos formales con el Fondo Monetario Internacional, ya que se trata de montos semejantes a los recibidos en años anteriores y compatibles con los ritmos de contrataciones que ha logrado el país desde que se abandonó la política de negociar "un solo crédito a la vez". De otra parte, los procesos de negociación, tanto del crédito oficial como privado, se verán mejorados en razón del éxito logrado en el proceso de renegociación de la deuda externa del Banco de Colombia y por la posición adoptada por el Banco Mundial y el BID en las negociaciones de créditos de apoyo a la balanza de pagos, destinados a financiar la importación de bienes para la producción de exportables y sustitutos de importación.

### III. EL PROBLEMA FISCAL

El balance financiero del gobierno central nacional (Cuadro I-3) indica que el gasto público (bien sea desde

el punto de vista de causación o de pagos efectivos) creció un 19% en los diez primeros meses del año, unos 3 puntos porcentuales por encima de la inflación. Al transcurrir el año ha sido notable la pérdida de dinamismo del gasto: *Coyuntura Económica* había dado cuenta de un crecimiento del 35,6% en el gasto nominal, según operaciones efectivas, en los cuatro primeros meses del año, el cual dista mucho de las tasas acumuladas actuales<sup>1</sup>.

El crecimiento de los ingresos ha sido más sostenido, próximo al 30% en términos nominales, lo cual ha permitido disminuir el valor absoluto del déficit con respecto a 1983. Aunque los problemas de financiamiento se intensificaron al transcurrir el año, fue posible mantener un flujo continuo de pagos efectivos, acumulando deuda con el Banco de la República por el uso de la garantía de los TAN. La reciente autorización concedida por el Congreso de convertir en deuda de largo plazo los recursos obtenidos por este mecanismo (58.000 millones proyectados al concluir el año) y el cupo extraordinario de Tesorería de la Ley 12 de 1983 (hasta por \$45.517 millones) permitió eliminar la presión que estas deudas habrían producido sobre la situación fiscal al concluir el año. Adicionalmente, el Congreso autorizó un nuevo cupo de crédito de "sustitución de recursos externos" hasta por \$35.000 millones y amplió en \$20.000 millones la facultad concedida por el gobierno para emitir TAN. Aunque mediante estas autorizaciones se cubrió el faltante presupuestal de 1984, una frac-

<sup>1</sup> Véase *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 2, Cuadro I-3.



**CUADRO I-3**  
**BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL**  
**(Período Enero - Octubre)**  
**(Millones de pesos)**

	Operaciones efectivas		Causación del gasto		Tasas de crecimiento	
	1983	1984	1983	1984	Operacio- nes Efect. 1984/83	Causación gasto 1984/83
I. Ingresos corrientes	196,791	255,702	196,791	255,702	29,9	29,9
II. Gastos corrientes	209,919	255,153	198,745	246,281	21,5	23,9
- Gastos de funciona- miento	191,938	234,183	181,789	226,826	22,0	24,8
- Intereses y comisiones	17,981	20,970	16,956	19,455	16,6	14,7
III. Ahorro	- 13,128	549	- 1,954	9,421	-	-
IV. Inversión	72,000	80,380	62,979	64,879	11,6	3,0
V. Déficit	85,128	79,831	64,933	55,458	- 6,2	- 14,6
VI. Financiación	85,128	79,831	64,933	55,458	- 6,2	- 14,6
1. Crédito neto	- 658	39,580	- 1,728	35,367	-	-
- Recursos de crédito externo	3,184	17,379	1,395	21,543	445,8	
- (-) Amortización	8,440	15,443	8,161	13,775	83,0	68,8
- Recursos de crédito interno	12,505	46,496	11,748	37,980	271,8	223,3
- TAN	7,758	43,994	7,758	34,500	467,1	344,7
- Otros bancos	4,747	2,502	3,990	3,480	47,3	- 12,8
- (-) Amortización	7,907	8,852	6,710	10,381	12,0	54,7
2. Crédito B. República	44,855	16,524	18,000	13,000	- 63,2	- 27,8
- Cupo de tesorería	26,855	3,524	-	-	- 86,9	-
- Cupo extraordinario de reactivación	18,000	13,000	18,000	13,000	- 27,8	- 27,8
3. Saldo cuenta especial de cambios	-	4,784	-	-	-	-
4. Fondo de Inversiones Públ.	-	15,511	-	15,511	-	-
5. Disminución neta en depósitos en bancos	- 288	5,534	-	-	-	-
- Depósitos disponibles al comenzar el año	-	-	-	-	-	-
- Depósitos al finalizar octubre	-	-	-	-	-	-
6. Recursos no tributarios de la CEC	47,879	-	39,741	-	-	-
7. Discrepancia estadística	- 6,620	- 2,102	-	- 9,807	- 68,2	-
8. Recursos del balance	-	-	1,420	1,387	-	- 2,3
9. Causación no financiada	-	-	-	-	-	-
10. Diferencial cambiario	-	-	7,500	-	-	-

**Fuente:** Contraloría General de la República, *Informes financieros* y Dirección de Impuestos Nacionales.

ción importante de los pagos amparados por estos recursos no se hará efectiva en la actual vigencia, debido al tiempo que toman los procedimientos administrativos previos y a que, posiblemente, la Tesorería intentará represar el pago de los documentos menos exigibles al final del año por razones monetarias.

En el Cuadro No. 1-4 se presentan tres proyecciones alternativas del déficit fiscal en 1985. Las tendencias actuales de evolución de las operaciones del Gobierno desde un punto de vista de causación señalan que en 1985 el déficit permanecería prácticamente inalterado en relación con 1984. El dinamismo de los ingresos corrientes, especialmente del impuesto a las ventas, permitiría mantener el déficit inmodificado. Los gastos corrientes, en cambio, continuarían creciendo a ritmos más rápidos que la inflación. Aunque, bajo estos supuestos, el déficit se reduciría como porcentaje del PIB al 3.8%, los requerimientos de financiación se elevarían sustancialmente en relación con 1984, debido a la necesidad de cancelar el déficit de 1983 y efectuar las amortizaciones de deuda. El monto bruto de financiación requerida ascendería así a \$232.000 millones, cifra a todas luces incompatible con las posibilidades de financiamiento externo e interno. Sin embargo, es preciso observar que la cancelación del déficit fiscal de 1983 no implicará una erogación de recursos y que, por consiguiente, incrementará la liquidez de la Tesorería.

En la proyección anterior, que aparece como alternativa A en el Cuadro 1-4, las tasas de crecimiento de los servicios personales y la inversión podrían resultar excesivas en las

actuales circunstancias del país. Como se argumenta en el capítulo sobre empleo y salarios, la política del gobierno debe diferenciar entre el manejo del salario mínimo y el control a los salarios del sector oficial, ya que mientras el primero debe buscar proteger la capacidad adquisitiva de los trabajadores de menores ingresos, el manejo de los salarios oficiales debe contribuir a reducir el desequilibrio fiscal, en vista de los importantes incrementos reales de los salarios oficiales en años pasados. Los dos objetivos pueden hacerse compatibles incrementando los salarios del sector oficial en un 10% más un monto fijo de \$900 mensuales por trabajador, lo cual equivale a un incremento del 18% para los salarios al nivel mínimo, y tasas gradualmente menores para las escalas más elevadas. Este mecanismo de ajuste permitiría limitar el crecimiento del gasto por servicios personales y transferencias al 13%, como se supone en la alternativa B, según la cual el déficit se reduciría como proporción del PIB al 3.3% y las necesidades de financiamiento se situarían en \$211.000 millones.

El Gobierno ha planteado además la necesidad de generar ingresos tributarios adicionales. Las propuestas que el senador Marín Bernal ha puesto a consideración del Congreso comprenden nuevos ingresos del orden de \$50.000 millones para 1985. La imposición de un gravamen uniforme y transitorio del 5% a las importaciones, que había sido propuesto por *Coyuntura Económica* con una tasa más elevada (del 10%), podrá generar \$20.000 millones. Una amnistía de los inventarios que actualmente se encuentran al margen del impuesto al valor agregado podrá producir

**CUADRO I-4**  
**PROYECCION DEL DEFICIT FISCAL DE 1985**  
**(Según causación del gasto)**  
**(\$ miles de millones)**

	Estima- do para 1984	Alternativa A		Alternativa B		Alternativa C	
		Valor	Variac. %	Valor	Variac. %	Valor	Variac. %
I. Ingresos corrientes	303.9	381.0	25.4	381.0	25.4	430.0	41.5
Renta	120.0	142.0	18.3	142.0	18.3	150.0	25.0
Ventas	85.0	120.0	41.2	120.0	41.2	128.0	50.6
Aduanas	40.4	48.0	18.8	48.0	18.8	68.6	68.3
Café y remesas	3.5	5.0	42.9	5.0	42.9	5.0	42.9
Gasolina y ACPM	30.0	36.0	20.0	36.0	20.0	36.0	20.0
Otros <sup>1</sup>	25.0	30.0	20.0	30.0	20.0	43.0	72.0
II. Gastos corrientes	344.1	411.9	19.7	391.1	13.6	391.1	13.6
Servicios personales	82.8	99.4	20.0	93.6	13.0	93.6	13.0
Gastos generales	10.7	11.8	10.3	11.8	10.3	11.8	10.3
Transferencias	215.1	258.1	20.0	243.1	13.0	243.1	13.0
Intereses y comisiones	31.6	38.6	22.2	38.6	22.2	38.6	22.2
Aportes regionales	3.9	4.0	2.6	4.0	2.6	4.0	2.6
III. Ahorro	- 40.2	- 30.9	-	- 10.1	-	38.9	-
IV. Inversión	116.8	126.4	8.2	126.4	8.2	126.4	8.2
V. Déficit	157.0	157.3	0.2	136.5	-13.0	87.5	- 44.3
VI. Amortizaciones y cancelación del déficit fiscal de 1983	31.7	74.5	-	74.5	-	74.5	-
VII. Requerimientos de financiación bruta	188.7	231.8	22.8	211.0	11.8	162.0	- 14.1
VIII. Déficit como proporción del PIB (%o) <sup>2</sup>	4.4	3.8	-	3.3	-	2.1	-

**Fuente:** Cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> No incluye fondos especiales.

<sup>2</sup> Se supusieron crecimientos nominales del PIB del 20% en 1984 y 18% en 1985.

**NOTAS:**

Alternativa A: Sin control de salarios ni reformas tributarias.

Alternativa B: Con control de salarios, sin reforma tributaria.

Alternativa C: Con control de salarios y las reformas tributarias propuestas por Marín Bernal. (Se suponen ingresos adicionales en renta por \$8.000 millones; ventas \$8.000 millones; aduanas \$20.000 millones; reorientación de renta de PROEXPO, SENA e ICBF, \$7.500 millones y timbre \$5.500 millones).

\$8.000 millones de ingresos fiscales en la próxima vigencia. Los \$22.000 millones restantes provendrán de normas contra la evasión y distribución de rentas de PROEXPO, El SENA y el ICBF, que en lo fundamental estaban incluidas en el proyecto inicial presentado al Congreso por el Ministro de Hacienda.

La alternativa C del Cuadro I-4, muestra cuál sería el balance financiero del gobierno central si se acogieran estas propuestas y se llevara también a efecto el control propuesto a los salarios. Bajo estas circunstancias, el déficit como proporción del PIB se situaría en el 2,1%, es decir, por debajo de la mitad del calculado para 1984.

Se ha anunciado además que las medidas anteriores podrían ser complementadas con un paquete tributario que incluye la eliminación de las exenciones arancelarias a las importaciones oficiales, tal como ha sido reiteradamente recomendado por *Coyuntura Económica*, lo cual generaría ingresos adicionales hasta por \$20.000 millones. Adicionalmente, el Gobierno ha planteado la posibilidad de eliminar las exenciones del IVA, lo que produciría entre \$5.000 y \$10.000 millones. Una tercera fuente tributaria adicional se originaría en la repatriación de capitales, mediante la importación de bienes con licencias no reembolsables que pagarían un impuesto del 15%, en adición a los gravámenes arancelarios normales. En relación con esta medida, el gobierno debe además establecer que los capitales repatriados sean objeto de tributación patrimonial y que las importaciones que se realicen por este medio se sujeten, en todo caso, a los criterios generales de asig-

nación de licencias de importación, a fin de que permitan efectivamente reducir las importaciones de bienes necesarios que castigan el presupuesto de divisas y se evite la creación de privilegios a los capitales repatriados.

El gobierno ha considerado también ampliar los ingresos tributarios sobre la renta en 1985, eliminando el ajuste por inflación en las escalas de impuestos. Esta medida equivale en la práctica a una sobretasa, con el agravante adicional de que aunque se aplica por una sola vez, implica un alza *permanente* de carácter *regresivo* en las escalas impositivas, lo cual la hace injustificable. La administración Betancur ha propuesto además exigir a las sociedades la suscripción forzosa de bonos de deuda pública. Esta propuesta constituye una nueva versión de la sugerencia de *Coyuntura Económica* en marzo del presente año de utilizar el ahorro forzoso como instrumento de ajuste fiscal. En su nueva modalidad, sería conveniente que este ahorro se aplicara de manera uniforme sobre el patrimonio y no sobre la renta ni los impuestos pagados por las empresas, ya que esto último constituye un estímulo a la evasión y un recargo adicional sobre las sociedades que tienen las mayores cargas tributarias.

Si las medidas propuestas por Marín Bernal se adicionan con la eliminación de las exenciones arancelarias y aquellas que rigen para el impuesto al valor agregado, los ingresos corrientes se elevarían en otros \$20.000 millones, lo que reduciría el déficit como proporción del PIB al 1,6%. No obstante, el Gobierno debe ser consciente que si las medidas que modifican el impuesto a la renta y complementarios no son evacuados

en la actual legislatura, no tendrán efecto para la próxima vigencia fiscal, lo cual traería serias dificultades en la financiación de las apropiaciones adicionales, con el riesgo de producir un abrupto recorte en el gasto que paralizaría gran parte del aparato estatal y tendría severas consecuencias recesivas.

No hay duda de que cualquiera que sea el curso que se tome, en 1985 se producirá una reducción significativa del déficit del Gobierno central. No obstante, la actividad económica y el empleo no serán indiferentes a la magnitud y al método de ajuste que se adopte. La velocidad del ajuste viene impuesto por razones financieras y no por la capacidad productiva o el estado de la demanda interna. Por consiguiente, el gobierno no debe renunciar a ninguna de las fuentes de financiamiento a su alcance y, en particular, al financiamiento primario que es compatible con la caída esperada de reservas y los actuales niveles de inflación. Por idénticas razones, debe evitar que la disminución del déficit recaiga excesivamente sobre el gasto en bienes nacionales, en especial el destinado a cubrir los programas de inversión. De ahí la necesidad de reiterar la importancia de las medidas tributarias actualmente en discusión y del control a la expansión de los gastos de funcionamiento.

El financiamiento del déficit fiscal ha sido un foco de controversias entre los analistas, debido principalmente al hecho de que ha sido necesario acudir a emisiones primarias del Banco de la República y al mercado de capitales para colocar títulos de deuda pública. Respecto de lo prime-

ro, debe recordarse que los recursos de emisión habían venido siendo utilizados masivamente desde principios de la década a través de la Cuenta Especial de Cambios y que, por consiguiente, aunque el crédito primario no puede servir como fuente permanente de financiamiento, ha sido necesario para amortiguar la desaparición de una fuente de ingresos. En lo atinente al financiamiento a través del mercado de capitales, se arguye que la colocación de los TAN ha desplazado financieramente al sector privado. Sin embargo, como se aprecia en el Cuadro No. 1-5, la mayor parte de los TAN (63.3%) colocados a fines de septiembre pasado habían sido adquiridos por entidades oficiales, no por el sector privado. Por consiguiente, los TAN han servido más como un mecanismo de reasignación financiera dentro del sector público, que como un método de captación de recursos del sector privado. Por esta misma razón, el Gobierno debe exigir su suscripción obligatoria a las entidades superavitarias a tasas de interés inferiores a los que se otorgan a los ahorradores privados. Esta medida, además de reducir el costo de la deuda, facilitaría su manejo y programación, ya que una proporción más elevada de los títulos podría ser colocada a plazos superiores a los 180 días, que es el término al cual se encuentra en la actualidad el 57% de los títulos. De otra parte, el Gobierno debe adoptar medidas para captar como fuente de financiamiento los recursos externos excedentarios de las entidades oficiales y semi-oficiales. Especial atención debe otorgarse al manejo de los activos externos de la Federación de Cafeteros ya que, como se analiza el capítulo sobre actividad económica sectorial, las finanzas cafeteras se han fortaleci-

## CUADRO I-5

**COLOCACION DE TITULOS DE AHORRO NACIONAL**  
**(A septiembre 28 de 1984)**  
**(Millones de pesos)**

<b>Tenedores</b>	<b>Valor Nominal</b>	<b>Participación (%)</b>
Bancos	1804.7	5.5
Corporaciones Financieras	291.7	0.9
Entidades oficiales	23778.5	63.3
Particulares	4203.2	12.8
Otros	5731.3	17.3
<b>Total</b>	<b>32809.1</b>	<b>100.0</b>

**Fuente:** Superintendencia Bancaria (Tomado de la ponencia de Martín Bernal ante el Senado de la República, Anales del Congreso, 1o. de noviembre de 1984).

do en el último año y arrojarán nuevamente excedentes en 1985.

#### IV. MONEDA Y CREDITO

Al terminar el mes de octubre, los saldos monetarios nominales se mantenían en niveles inferiores a los existentes al comenzar el año y prácticamente inalterados con respecto a los montos reales de doce meses atrás. La falta de dinamismo de la liquidez ha persistido a lo largo del año y ha sido extensiva a los activos líquidos alternativos del dinero, que han crecido a tasas muy por debajo de las observadas en 1983. La principal fuente de contracción monetaria han sido las operaciones de cuenta corriente de la balanza cambiaria, en tanto que la expansión se ha originado principalmente en la financiación monetaria del déficit gubernamental, al igual que el año anterior (Cuadro No. I-6).

Dicha financiación ha tenido lugar en un 58% a través del mecanismo de sustentación de los Títulos de Ahorro Nacional que el Banco de la República ha venido liquidando en su calidad de garante y el cual llegará a su fin por disposición del Congreso cuando se terminen de vencer los títulos de la emisión autorizada en 1983. Un 20% adicional se ha llevado a efecto con los recursos arbitrados por el Fondo de Inversiones Públicas, y sólo un 22% mediante el acceso a los cupos de crédito especial y de reactivación económica creados por la Ley 12 de 1983. Aunque el uso de la garantía de los TAN ha sido responsable de la mayor parte de la emisión con destino a la Tesorería, un 80% de esos recursos simplemente han servido para sustituir el faltante de ingresos de la Cuenta Especial de Cambios, calculado en \$37.400. Por su parte, el nuevo cupo de crédito de sustitución de recursos externos que por \$35.000 millones apro-

**CUADRO I.6**  
**CRECIMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES**  
**MONETARIAS**  
**(Enero 1 a octubre 30)**

	1983	1984
<b>A. Determinantes del crecimiento de la Base</b>		
(Millones de pesos)		
Gobierno	82,429	104,831
Sector privado	- 8,927	17,014
Operaciones monetarias	25,141	- 5,518
Cta. Cte. de la balanza cambiaria	-122,454	-155,946
Otros	- 1,200	- 12,237
Total	- 24,576	- 46,337
<b>B. Principales variables monetarias</b>		
(Crecimiento porcentual)		
Multiplificador	- 10.1	- 16.9
Medios de pago	18.5	18.9
Cuasidineros	6.6	- 1.2
Oferta monetaria ampliada	37.0	24.7
Activos líquidos rentables	23.8	13.8
Cartera del sistema financiero	28.5	22.3
Índice de precios al consumidor	25.9	19.5
	14.9	13.5

**Fuente:** Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

bó el Congreso para la vigencia de 1984 sólo tendrá una influencia expansiva limitada al concluir el año.

El financiamiento monetario al sector privado ha experimentado cambios importantes de composición en relación con 1983. En los diez primeros meses de ese año el sector privado jugó un papel contractivo que no era perseguido por la política monetaria. En 1984 esas fuerzas contraccionistas han sido menores, en parte como resultado de disposiciones que la autoridad monetaria ha adoptado para contrarrestarlas.

Así, en virtud de la suspensión de los depósitos previos a la nacionaliza-

ción, este instrumento jugó un papel expansivo durante los diez primeros meses de 1984. De igual forma, al eliminarse la protección contra la devaluación ofrecida por los depósitos de giro, sus montos se redujeron, devolviendo liquidez al sector privado por cerca de \$6.000 millones. Por último, los títulos de excesos de liquidez del FAVI han ejercido también un menor papel contraccionista en comparación con el año anterior, debido a las estrecheces financieras que han padecido las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. Además, la extensión del crédito a las instituciones financieras, principalmente al Banco Central Hipotecario, y a la banca a través del cupo extraordinario y los

cupos especiales de crédito han aumentado la afluencia de recursos primarios al sector privado. Sin embargo, la contabilidad de la base monetaria subestima en unos \$20.500 millones la magnitud del crédito neto recibido por ese sector, debido a que registra como una contracción la inversión que permitió realizarse a los bancos con recursos del encaje, según Resolución 60 de agosto pasado. En síntesis, el sector privado ha recibido recursos primarios a lo largo del año por un monto neto del orden de los \$37.000 millones, que equivalen al 16% de la base monetaria.

En relación con la expansión secundaria de la liquidez, los indicadores señalan un comportamiento similar en los dos últimos años. No obstante, debe advertirse que el crecimiento del multiplicador en 1984 aparece afectado por la misma operación comentada en el párrafo anterior, que no corresponde a irrigación de recursos por fuera del sistema bancario, a diferencia de lo sucedido en 1983 cuando el aumento en el multiplicador se debió a la eliminación del encaje marginal y la reducción de algunos encajes sobre depósitos.

En los últimos meses, las autoridades han reiterado su disposición de estimular la capitalización del sector financiero. Mediante la Resolución 81, la Junta Monetaria extendió los períodos de gracia y los plazos de los créditos que las instituciones financieras otorguen para la adquisición de bonos convertibles en acciones; y por medio de la Resolución 85 fijó los coeficientes de distribución del redescuento y de aquellos créditos entre los bancos, las corporaciones financieras y las compañías de finan-

ciamiento comercial. Esta última disposición estipuló además que la asignación particular de los recursos entre las entidades deberá efectuarse en razón de su capital y reservas y que, en todo caso, se atenderá preferencialmente a las instituciones intervinientes.

Aparte de las controversias que han suscitado estas medidas por dirigirse a fortalecer la propiedad bancaria, hay que señalar que reflejan la prioridad que la autoridad monetaria ha venido concediendo al objetivo de la capitalización en desmedro del de democratización de la propiedad financiera. De otra parte, los intentos orientados a facilitar la liquidación de recursos de cartera inmovilizada han resultado insuficientes. Las Resoluciones 27 y 28 del año en curso que buscan facilitar la liquidación de los bienes recibidos en pago por las instituciones financieras, no han tenido continuidad y aún no se han tomado medidas efectivas para propiciar la conversión de las deudas de dudoso recaudo en activos líquidos.

## V. EL INFORME DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Como resultado de la misión regular del Fondo que visitó a Colombia el pasado julio, recientemente fue dado a conocer el informe de dicha entidad sobre la situación macroeconómica y el manejo de la política económica. Aunque el Gobierno ha anunciado que no llevará a cabo un proceso de negociación formal con el Fondo sus recomendaciones pueden resultar muy influyentes en el diseño de la política económica, ante la necesidad de continuar en 1985 el proceso de ajuste fiscal y dadas las estrecheces cambiarias que deberán



sortearse en los próximos meses. Algunas de las medidas propuestas por el Fondo, como la eliminación de los controles a las importaciones y el alza en las tasas de interés han carecido de receptividad, en tanto que otras, como la sujeción de la expansión monetaria y crediticia a los límites impuestos por la caída de reservas esperada y factible, son objeto de consenso. La principal controversia se centra en el manejo que debe darse a las variables de política determinantes de la demanda agregada real para lograr el ajuste del sector externo de la economía. En esta sección se presenta una síntesis del diagnóstico y recomendaciones del informe y se discute el enfoque teórico del Fondo con referencia especial al manejo de la demanda agregada y los salarios reales en el proceso de ajuste en el actual contexto macroeconómico.

#### **A. El diagnóstico y las recomendaciones del Fondo**

Aunque el diagnóstico del Fondo reconoce que algunos factores externos, tales como el alza en las tasas de interés, la depreciación de la moneda venezolana y el debilitamiento del mercado de capitales han ejercido alguna influencia en el desempeño económico de años recientes, la responsabilidad principal se atribuye a las políticas internas. Así el debilitamiento de la cuenta corriente con el exterior a partir de 1981 ha reflejado, según el Fondo, "el estancamiento de las exportaciones, el continuo crecimiento de las importaciones resultante de políticas expansionarias y el incremento sustancial en los pagos netos por servicios". El diagnóstico reconoce que otras políticas internas de carácter selectivo, como el control a las importaciones, pueden ayudar a

explicar el cambio de tendencia en la cuenta corriente a partir de 1983, pero considera que este efecto ha sido anulado por la pérdida de confianza del sector privado reflejada en los movimientos netos de capitales.

El déficit del sector público consolidado, que se estima en 7% del PIB de 1983, es atribuido principalmente a la expansión del gasto, en especial por aumento en salarios, y a un crecimiento insuficiente de los ingresos tributarios, aun después de las reformas de los últimos años.

El Fondo conceptúa que, por su parte, la política monetaria jugó también un papel aceleradamente expansionario durante los dos últimos años a través del crecimiento de crédito doméstico a los sectores público y privado a tasas que superan el crecimiento nominal del PIB.

Según el informe, las políticas expansionistas adelantadas por el gobierno no condujeron a recuperar el crecimiento económico. En 1983, aunque se previno una disminución en el producto real, "el crecimiento fue sólo una tercera parte de lo que había sido previsto" por las autoridades económicas. La expansión condujo en cambio a "un deterioro adicional de la balanza de pagos y a una pérdida de reservas oficiales sustancialmente mayor".

Frente a la disminución en la tasa de inflación registrada en los dos últimos años, el informe adopta una posición semejante, por considerar que los menores ritmos de inflación se han conseguido a costa de disminución de reservas internacionales.

Se ve también con preocupación la recuperación de los salarios reales, y

en especial los incrementos del 23 y 22% que experimentaron los pagos salariales de la administración central en 1983 y 1984, respectivamente, y los aumentos del 25 y 22% del salario mínimo.

Las recomendaciones se dirigen a lograr fundamentalmente una reorientación inmediata de las políticas financieras para prevenir un deterioro adicional de la situación de balanza de pagos. Para tal efecto, según el informe, se requiere que la política económica se dirija de manera inmediata a restringir la demanda agregada. Se recomienda reducir el déficit fiscal consolidado en relación con el PIB de un 8.2% estimado para 1984, a un 4.5% del PIB, a fin de lograr que la caída de reservas se limite a US\$300 millones en 1985. La disminución del déficit deberá lograrse mediante la contracción del gasto y los salarios públicos, a través de un mayor control al gasto en el sector descentralizado y con aumentos adicionales de impuestos, toda vez que la carga tributaria es aún reducida.

La reducción del déficit permitirá limitar el ritmo de expansión del crédito primario al sector público. Complementariamente deberá también limitarse el crédito neto al sector privado a la tasa de expansión del PIB nominal y deberá abandonarse cualquier intento para evitar que las tasas de interés reflejen las condiciones del mercado financiero.

La limitación a los ajustes de salario mínimo bien por debajo de la inflación esperada se requerirá para asegurar la efectividad de estas medidas, y será preciso remover las restricciones a las importaciones y a los pagos que generan presiones inflacio-

narias y tienden a producir asignaciones ineficientes de recursos.

En relación con la tasa de cambio, el Fondo apoya la política de ajustes graduales actualmente en curso y considera que, de no producirse una aceleración de la inflación interna, los niveles de competitividad externa existentes en 1975 podrán ser recuperados hacia fines del próximo año.

## B. El enfoque teórico del Fondo

El conjunto de políticas que recomienda el Fondo en sus programas de ajuste están dirigidas a corregir los déficits de balanza de pagos y reducir la inflación, siguiendo un marco analítico que ve en la creación excesiva de dinero, en el déficit fiscal y en la sobrevaloración de la tasa de cambio las principales fuentes de inflación y de déficit de la balanza de pagos.

El enfoque del Fondo de una manera muy simplificada puede ser entendido acudiendo a conceptos macroeconómicos básicos<sup>2</sup>. Según una identidad macroeconómica, el déficit en cuenta corriente con el exterior (importaciones-exportaciones de bienes y servicios) equivale a la suma de los déficit privado (inversión-ahorro) y público (gastos-ingresos corrientes). En la medida en que el déficit corresponde a un exceso de inversión sobre ahorro y puede ser financiado con crédito externo, no hay necesidad de ajuste; pero, en

<sup>2</sup> Véase Cline, William, "Economic Stabilization in Developing Countries: Theory and Stylized Facts", en Williamson, John (Ed.), *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, 1983 y Taylor, Lance, *Structuralist Macroeconomics*, Basic Books, 1983, Caps. 8 y 11.

cuanto se trate de un exceso de gasto público, que no contribuye a la formación de capital, se requiere de recortes en el gasto público y aumento en los ingresos corrientes, tanto tributarios como aquellos asociados a tarifas de servicios públicos. Los efectos recesivos de la reducción del déficit fiscal pueden ser compensados con el efecto estimulante que, según el enfoque ortodoxo, produce la devaluación dirigida a disminuir el déficit en cuenta corriente.

La parte monetaria del paquete de estabilización del Fondo se basa en considerar que la inflación y la pérdida de reserva son los dos canales de eliminación de los excesos de oferta sobre demanda de dinero, lo cual supone que en oferta de dinero no ejerce efectos estimulantes sobre la actividad económica real. De forma esquemática, las expansiones de dinero se originan en acumulación de reservas internacionales y en crédito doméstico a los sectores público y privado. Si la expansión monetaria debe estar en línea con la demanda (nominal) de dinero, una creación excesiva de crédito doméstico se traduce en drenaje de reserva e inflación. Por consiguiente, la creación de crédito doméstico ocupa un papel central en los programas de ajuste. Si las posibilidades de obtener financiamiento del resto del mundo son limitadas o no se desea aumentar los niveles de endeudamiento externo (por ejemplo, para no comprometer una porción excesiva de los ingresos corrientes futuros), se sigue por fuerza que los déficits privado y/o público deberán reducirse. El énfasis que el Fondo concede al control del déficit público obedece a que las autoridades económicas cuentan con herramientas directas para manejarlo y a

la consideración de que el ahorro y la inversión privada son el motor del crecimiento a largo plazo.

Para corregir el déficit comercial externo se requiere un desplazamiento de recursos del sector de bienes que no forman parte del comercio internacional hacia la producción de bienes de exportación y sustitutivos de importación. Si ese desplazamiento ha de hacerse mediante métodos de mercado, los precios relativos entre unos y otros deberán cambiar. La devaluación es una medida adecuada para producir este efecto, siempre que vaya acompañado de una política monetaria restrictiva.

El control sobre los salarios, por último, es una herramienta para mitigar la absorción doméstica de bienes de consumo y ampliar el superávit del sector privado, reduciendo por consiguiente el déficit comercial. Cuando la economía se encuentra por debajo del pleno empleo, contribuye a aumentar la producción, principalmente la de bienes comercializables.

Aunque la perspectiva analítica del Fondo se asocia a menudo con el denominado enfoque monetario de la balanza de pagos, su carácter es más bien ecléctico. El énfasis que se concede a la necesidad de restringir la demanda interna para eliminar el déficit en cuenta corriente con el exterior proviene del enfoque de la absorción. Por su parte, del enfoque de las elasticidades se deriva la recomendación de producir devaluaciones reales en la tasa de cambio para lograr una reasignación de recursos en el aparato productivo que favorezca las exportaciones y desestime las importaciones. Finalmente, del enfo-

que monetario proviene la recomendación de controlar la expansión del crédito doméstico y reducir por consiguiente el déficit del sector público que no es financiado por crédito externo.

### C. Limitaciones del análisis de demanda agregada del Fondo

#### 1. Aspectos generales

El enfoque conceptual del Fondo no permite distinguir el origen de los desajustes del sector externo ya que, cualquiera que sea su causa, un desequilibrio de balanza de pagos puede identificarse con su contrapartida monetaria y un déficit de cuenta corriente con un exceso de gasto interno. La implicación en el campo de la política económica está en recomendar invariablemente ajustes de tipo monetario y restricciones a la demanda interna aun cuando la causa de los problemas se encuentre en factores económicos estructurales<sup>3</sup>, en condiciones comerciales externas desfavorables o en insuficiencia temporal de crédito externo. De esta forma, aun cuando el desajuste debe ser corregido, sus costos aumentan en la medida en que se preserven los factores que inhiben la actividad económica doméstica o limitan la distribución de los beneficios del comercio internacional. Al no distinguirse el origen de los desequilibrios, tienden también a tratarse por igual los que son transitorios y los que no lo son; es decir, tienden a aplicarse los mismos correctivos a las situaciones de

*ilíquidez* que de *insolvencia* de los países.

Las políticas de ajuste del Fondo son en esencia similares para todos los casos, lo cual significa en la práctica que el costo de los ajustes varía con la flexibilidad de cada economía, con los objetivos internos de cada país y con la viabilidad política de las propuestas. Tómese por caso la recomendación de lograr un equilibrio comercial externo sin acudir a restricciones a los movimientos comerciales o cambiarios. Mientras que en un país que cuenta con una estructura productiva diversificada y tiene ventajas externas en bienes de demanda elásticas y dinámicas esto puede lograrse mediante una devaluación sin sacrificar virtualmente el crecimiento económico; en un país con características opuestas, el ajuste sólo podría lograrse con una reducción de la actividad económica. Así, a pesar de que en este último país los costos en términos de bienestar de esta alternativa sean muy superiores a los de mantener las restricciones al comercio, la recomendación del Fondo es siempre la misma.

Uno de los rasgos más característicos de las estrategias de ajuste del Fondo es su sesgo recesivo. La restricción de demanda es considerada como un requisito indispensable para eliminar los déficits comerciales externos y usualmente se recomiendan también medidas complementarias como alzas en las tasas de interés, devaluación y control salarial, cuyos efectos son recesivos en el corto plazo y ambiguos en el largo plazo, según ha sido desarrollado extensamente en la literatura económica. No obstante, es preciso señalar que estas medidas no necesariamente condu-

<sup>3</sup> Recientemente el FMI ha aceptado que los programas de ajuste pueden incorporar ingredientes de oferta cuando se enfrentan dificultades estructurales. En la práctica, sin embargo, el componente central de los programas continúa siendo el control de demanda.

cen a una eliminación de los excesos de demanda agregada, ya que pueden afectar también la oferta agregada. Un caso elocuente los constituye la elevación de las tasas de interés, que puede tener efectos más severos sobre la oferta y sobre los precios a través de los costos, que sobre la demanda agregada.

El agravamiento de las condiciones recesivas puede ser también contrario al propósito de catalizar el crédito externo hacia el país, puesto que las restricciones adicionales de demanda debilitan la capacidad financiera de las empresas. Este argumento puede hacerse extensivo a las restricciones de orden fiscal, pues las entidades ejecutoras de los programas pueden verse en dificultades financieras para llevar a cabo sus programas y para cumplir con el servicio de la deuda, con efectos negativos sobre el crédito externo.

## 2. Evolución reciente de la demanda y el gasto agregados

Contablemente el déficit (o superávit) en cuenta corriente con el exterior equivale a un exceso de gasto interno sobre la producción interna. Sin embargo, dependiendo del origen y las características del desequilibrio, el ajuste puede requerir una depresión del gasto o un reacomodamiento conjunto del gasto y la producción. La evolución reciente de los agregados económicos en Colombia muestra que esta última es una alternativa factible, dado que no existen síntomas de exceso de demanda en el mercado de bienes y que las tendencias de los déficits han sido descendentes.

En efecto, a partir de 1982, y especialmente en 1983 y 1984, la eco-

nomía ha operado en condiciones de insuficiente demanda agregada, lo cual ha permitido reducir el déficit en cuenta corriente con el exterior y desacelerar la inflación.

El gasto final interno, constituido por el consumo final (privado y del gobierno) y los gastos en bienes de inversión, registró tasas de crecimiento mayores que el producto entre 1980 y 1982 (Cuadro 1.7), dando como resultado un déficit creciente en cuenta corriente con el exterior. Sin embargo, estas tasas fueron gradualmente decrecientes desde que se inició la recesión en 1980 y llegaron a ser negativas en 1983 y 1984. En estos dos años, el gasto real en la economía se deprimió en términos reales, en virtud de un estancamiento en el consumo y una disminución significativa en la inversión. En contraste, el producto se mantuvo creciendo a tasas positivas, si bien reducidas, lo cual permitió el mejoramiento de la cuenta corriente.

Sin embargo, lo que resulta más destacado de la evolución macroeconómica de los dos últimos años es el hecho de que los niveles del gasto final se redujeron pero la demanda final real, *medida por su capacidad de compra de bienes nacionales, se elevó*. Este resultado no es sorprendente si se tiene en cuenta que en estos dos años tuvo lugar una sustancial devaluación real que permitió encarecer relativamente el precio de los bienes extranjeros y que ha hecho recaer el peso de la disminución del gasto real en su componente importado.

La devaluación real que tuvo lugar en 1983 sustrajo un 1.1% a la capacidad de compra de la demanda in-

**CUADRO I-7**  
**EVOLUCION DEL PRODUCTO, EL GASTO Y LA DEMANDA**  
**REAL INTERNAS**  
**(Variaciones %)**

	Producción interna	Gasto final interno	Capacidad de com- pra interna de la demanda final	Efecto del cambio de los precios re- lativos de los importables (4) = (2) - (3)
	(1)	(2)	(3)	(4)
1971	6.0	8.6	7.4	1.2
1972	7.7	3.1	3.8	-0.7
1973	6.7	6.1	6.7	-0.6
1974	5.7	7.8	10.6	-2.8
1975	2.3	-1.5	-1.0	-0.5
1976	4.7	7.0	6.3	-0.7
1977	4.2	6.2	4.8	1.4
1978	8.5	8.2	9.9	-1.7
1979	5.4	4.1	1.0	3.1
1980	4.1	6.3	6.4	-0.1
1981	2.3	5.0	4.0	1.0
1982	0.9	2.5	0.9	1.6
1983	0.8	-0.5	0.6	-1.1
1984 <sup>e</sup>	2.5	-1.2	4.0	-5.2

Fuente: DANE, *Cuentas Nacionales* y Cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Tasas de crecimiento del PIB.

<sup>2</sup> Tasas de crecimiento del consumo final real (privado y del gobierno) más la inversión bruta real.

<sup>3</sup> Tasas de crecimiento del gasto final interno deflactado por el deflactor implícito de la producción doméstica destinada al mercado interno (gasto final interno menos importaciones).

<sup>e</sup> Estimado.

terna, permitiendo que el gasto real se redujera en 0.5% a pesar de que la demanda final en términos de bienes domésticos se elevó en 0.6%. Según cálculos preliminares de FEDESARROLLO, ese efecto es del orden del 5.2% en 1984, como resultado de una disminución del gasto real del 1.2% frente al aumento del 4.0% en la capacidad de compra interna de la demanda final (Cuadro I-7).

Cuando existe déficit comercial externo, la devaluación, por sí sola, tiende a producir efectos recesivos,

porque equivale a un drenaje de demanda interna. Las políticas expansivas que se siguieron desde principios de 1983 hasta mediados de 1984 permitieron compensar este efecto recesivo sin comprometer la eficacia del proceso de ajuste. Como ha sido analizado por *Coyuntura Económica*, el comportamiento positivo que registró la actividad económica en ese período estuvo claramente asociado a la evolución de los componentes exógenos del gasto y de los saldos monetarios reales. De haberse renunciado a las políticas de gasto público

y mantenimiento de la liquidez real, la recesión se habría agravado adicionalmente, sin que por ello se hubiera logrado una disminución sustancialmente más rápida del déficit externo.

Por otra parte, este procedimiento de ajuste tampoco ha sido incompatible con una reducción significativa de la inflación, lo cual es evidencia de que en las condiciones macroeconómicas actuales el desajuste del sector externo no puede identificarse con la existencia de excesos de demanda en el mercado de bienes. La caída en los ritmos de inflación se ha debido a los moderados incrementos de precios en los bienes de oferta fija, tales como los alimentos y los arrendamientos, donde, precisamente, se manifestarían de forma más inmediata los excesos de demanda agregada. En los demás sectores, que constituyen el grueso de la actividad urbana, y en particular la industria, las presiones de demanda conducirían a elevar los volúmenes de producción, a menos que existieran limitaciones de capacidad. Como fue analizado al principio de este capítulo, el nivel de producción industrial, aunque más elevado que el de 1983, no muestra tendencias definidas de crecimiento en los últimos meses, aun cuando permanece distante de su nivel potencial.

Desde un punto de vista real, por consiguiente, el ajuste gradual de los desequilibrios externos ha sido efectivo. En proporción al PIB, el déficit del comercio de bienes y servicios no factoriales con el exterior en precios corrientes ha disminuido del 4.2% en 1982 a una cifra alrededor del 0.6% en 1984 (Cuadro I-8). De acuerdo con las proyecciones de más largo plazo efectuadas por FEDESA-

RROLLO<sup>4</sup>, a partir de 1986 se generarían superávits crecientes en cuenta corriente, excluidos los servicios financieros. Estas tendencias han sido reforzadas por los recientes descubrimientos de petróleo en Cravo Norte, que, aunque elevarán ligeramente el déficit en el año 1985 en razón de las importaciones de equipos, generarán exportaciones adicionales totales del orden de US\$4,000 millones entre 1986 y 1990. En vista de estas nuevas circunstancias, los analistas coinciden en afirmar que en 1985 será un año crítico para el manejo cambiario del país pero que, a partir de 1986, será factible lograr una gradual recuperación de reservas internacionales, manteniendo ingresos netos de capital decrecientes. Las proyecciones de balanza de pagos para 1985 que se presentan en el capítulo de sector externo de esta revista muestran que, en efecto, el manejo de la liquidez cambiaria será especialmente difícil en 1985. Sin embargo, manteniendo las políticas actuales en los demás frentes del sector externo, podrá concluirse el año de 1985 con un nivel aceptable de reservas, si se logran ingresos brutos de capital oficial no inferiores a US\$1800 millones por balanza de pagos.

Las tendencias del déficit del sector público son igualmente descendentes, según se discutió extensamente en la última entrega de *Coyuntura Económica*. El déficit consolidado del sector público no superará en 1984 el 7% del PIB, proporción inferior a la de 1983. Por su parte, tampoco se aprecian tendencias ascendentes en el déficit del Gobierno central nacional el cual será, al con-

<sup>4</sup> Véase *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 2, junio de 1984.

## CUADRO I-8

EVOLUCION DE LOS DEFICIT PUBLICO Y EXTERNO  
(Porcentaje del PIB a precios corrientes)

	Déficit comercial (bienes y servicios no factoriales) <sup>1</sup>	Déficit público <sup>2</sup>		
		Consolidado sin sector cafetero	Gobierno Central Nacional	
			Causación	Operaciones efectivas
1981	3,4	5,0	3,7	2,5
1982	4,2	6,2	4,5	3,7
1983	3,4	6,9	4,3	3,3
1984	0,6 <sup>e</sup>	6,6	4,4	3,4

**Fuentes:**

<sup>1</sup> DANE, Cuentas Nacionales.

<sup>2</sup> *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 3, octubre de 1984.

<sup>e</sup> Estimativo de FEDESARROLLO a partir de proyecciones de balanza de pagos (véase el capítulo del Sector Externo en esta revista).

cluir 1984, semejante al de los dos últimos años (Cuadro I-8) y se reducirá de manera significativa en 1985.

En síntesis, un proceso de ajuste más drástico, como el recomendado por el Fondo, no es necesario en vista de las tendencias de los déficit fiscal y externo, ni de la experiencia de los últimos años. La política económica debe evitar, por consiguiente, que los condicionantes de orden financiero que exigen limitar el déficit fiscal y las necesidades de endeudamiento externo conduzcan a sacrificar los objetivos económicos y sociales internos. En particular, como se discute enseguida, el manejo de otras variables como el salario real debe ser consistente con los objetivos de reducción del déficit fiscal, pero no debe perseguir la depresión de la demanda y de la actividad económica interna.

#### D. El papel de los salarios reales en el proceso de ajuste

En el diagnóstico del actual desajuste del sector externo, el documento del Fondo asigna un lugar predominante a la política de aumento de los salarios reales como factor expansionista de la demanda interna en detrimento del balance comercial externo. En cuanto hace a las finanzas públicas observa también el Fondo que el incremento del rubro de servicios personales en los gastos del sector público ha contribuido decisivamente a ampliar el déficit fiscal. La recomendación del Fondo es por consiguiente deprimir el salario real como medida para restringir la demanda interna y contribuir a la reducción del desequilibrio fiscal.

Las cifras señalan, en efecto, que el poder de compra, tanto del salario



mínimo como del salario industrial promedio se ha recuperado en los últimos años. Sin embargo, como se analiza extensamente en el capítulo sobre Empleo y Salarios de esta entrega, la recuperación del salario real ha sido resultado principalmente de la disminución en el ritmo de crecimiento de la inflación, y en particular del rubro de alimentos, y no de una mayor participación en la generación del valor agregado urbano en detrimento de otros ingresos. Al respecto es importante observar que debido a la práctica institucional de ajustar los salarios en relación con el incremento en el costo de vida en el último año —y no en relación con el alza *esperada* de los precios—, en los períodos de disminución de la inflación el salario real tiende a elevarse, al contrario de lo que sucede cuando la inflación se acelera. Es cierto que el aumento en el salario mínimo en 1984 superó en varios puntos porcentuales el incremento observado en los precios al consumidor en 1983, pero la relación entre el comportamiento del salario mínimo y los salarios promedios es tan tenue históricamente, como se observa en el Gráfico 1-6, que no resulta adecuado atribuir a la política de salario mínimo la totalidad de la explicación de lo sucedido con los salarios reales en el último año<sup>5</sup>.

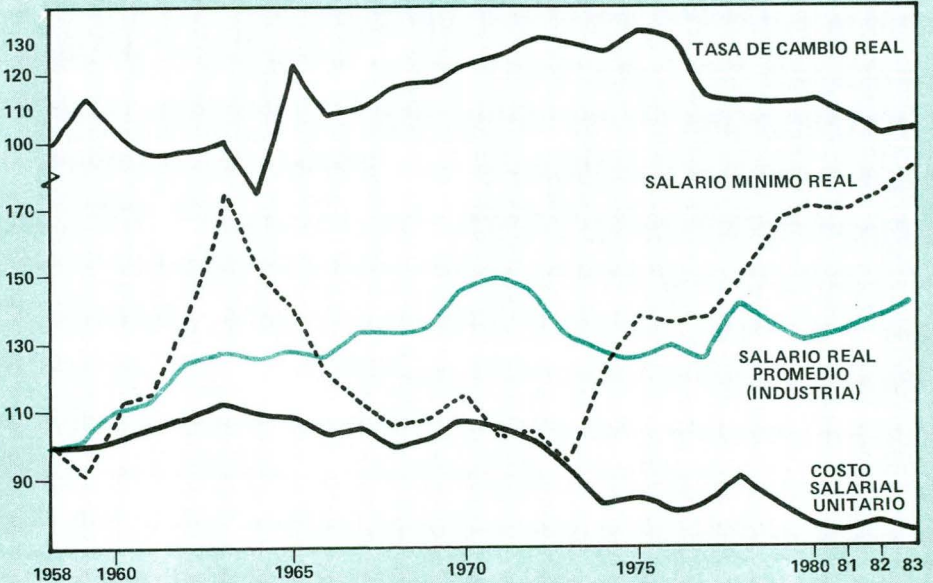
En el Gráfico 1-6 puede también apreciarse que las alzas en el salario real no son incompatibles con reducciones en los costos salariales reales por unidad de producto y que, por consiguiente, un mayor poder de

compra de los salarios reales no implica alzas en los costos salariales reales para los productores. Durante las últimas décadas el poder de compra de los salarios reales ha mantenido una tendencia ascendente, en tanto que los costos salariales reales por unidad de producto industrial ha tendido a disminuir. Este es, justamente, el comportamiento que se observa desde 1980 y el cual ha sido posible principalmente por un aumento en la productividad media del trabajo y, en especial, desde 1983, por un cambio en los precios relativos entre aquellos bienes que conforman la canasta de bienes de consumo de los trabajadores —los cuales determinan el poder de compra de los salarios— y los bienes industriales —cuyos precios determinan el costo real del salario para los productores—.

No existen estadísticas sobre salarios que permitan hacer una comparación similar para otros sectores productivos. Sin embargo, una vez se toma toda la economía en su conjunto, la distinción anterior puede mantenerse, teniendo en cuenta que el poder de compra de los salarios se determina con referencia a los bienes de consumo, sean o no producidos domésticamente, mientras que el costo salarial real debe establecerse únicamente en relación con los bienes de producción internos. Por consiguiente, a nivel agregado sigue siendo posible que el poder de compra de los salarios aumente sin que ello implique mayores costos laborales reales por unidad de producción. Esto es factible, nuevamente, a través de aumentos de productividad o si el precio de los bienes de producción y consumo doméstico aumenta menos aceleradamente que el de los bienes que forman parte del comercio inter-

<sup>5</sup> Al respecto, véase el capítulo de Empleo y Salarios de esta revista y la entrega de marzo pasado, en la cual se analizó la efectividad de la medida de uniformar el salario mínimo rural con el urbano.

GRAFICA I-6  
INDICADORES DE LA TASA DE CAMBIO REAL Y LOS SALARIOS REALES  
(Indices 1958 = 100)



Fuente: DANE, Encuestas Manufactureras, Revista Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

nacional del país<sup>6</sup>. Como se analizó en el capítulo del sector externo de *Coyuntura Económica* de octubre pasado, los precios relativos de los bienes comercializados han aumentado desde mediados de 1982 como resultado de la aceleración del ritmo de devaluación del peso y por la disminución en los ritmos de inflación internos. Así, los precios relativos de los bienes importados con respecto a los producidos y consumidos domésticamente eran para el segundo trimestre de 1984 un 10% más altos que dos años atrás, y los de exportación cerca de un 20% más elevados.

Una forma alternativa de observar la relación entre los salarios reales y

los costos es a través del comportamiento de la tasa de cambio real. Los modelos teóricos agregados de uso común en economía predicen una relación inversa entre los salarios reales y las tasas de cambio reales que lleva a concluir que es necesario deprimir los salarios reales cuando se desea recuperar la competitividad de las exportaciones y elevar el precio relativo de las importaciones. En Colombia esta relación parece en efecto encontrarse cuando se comparan la tasa de cambio real y el salario mínimo real, más no así cuando la comparación se establece con el salario promedio real, como puede constatarse en el Gráfico I-6. Este comportamiento sugiere que aunque el manejo que la política económica ha dado a la tasa

<sup>6</sup> Véase Cline, W. *op. cit.*

de cambio y los salarios mínimos se ajusta a las recomendaciones teóricas, el resultado no ha sido por lo general el predicho teóricamente.

Esto se debe, de una parte, a la débil conexión entre el comportamiento del salario mínimo y el medio, como ya se ha discutido y, de otra, a que los salarios no constituyen el principal determinante de los precios, puesto que en aquellos sectores de oferta fija en el corto plazo, los precios son determinados por la demanda y no por factores de costo. Entre tales sectores se encuentran, entre otros, la mayor parte de los alimentos y los arrendamientos, cuyo peso conjunto en los índices de precios es considerable. Por consiguiente los precios pueden mostrar tendencias opuestas a los salarios; de ahí que la tasa de cambio real no muestre un deterioro sistemático cuando mejoran los salarios reales.

Pero independientemente de que exista o no una relación inversa entre la tasa de cambio real y los salarios reales, debe, sin embargo, cuestionarse si el salario es la variable que debe manejarse para mejorar la competitividad internacional de los productos de exportación o para encarecer los de importación. Debido a la elevada ventaja comparativa con que cuenta el país para la producción de café, y al hecho de que las exportaciones de minerales dependen principalmente de la dotación de recursos naturales, solamente aquellas exportaciones denominadas "menores" podrán verse favorecidas por una disminución en los costos salariales reales.

Aun si se adicionan a éstas últimas las exportaciones de servicios se ten-

dría un total que no alcanza a representar el 6% del producto interno bruto<sup>7</sup>. En comparación, la remuneración a los asalariados representa un 43% del PIB y un porcentaje aún mayor de la demanda de todos los sectores económicos. Por consiguiente, no es justificable incurrir en los costos sociales y políticos de disminuir el salario real y deprimir la actividad económica de manera generalizada para elevar la competitividad de un sector marginal. A partir de las elasticidades calculadas por diversos autores, puede estimarse que una depresión del salario real del orden del 30%, solamente elevaría las exportaciones menores en un monto entre US\$100 y US\$150 millones<sup>8</sup>. Como lo ha venido señalando FEDESARROLLO, el uso de herramientas selectivas de estímulo a las exportaciones de bienes y servicios es más eficiente en el corto plazo que el manejo de variables macroeconómicas, debido a la magnitud del ajuste que se requeriría y a los efectos, en gran medida inciertos, que podrán resultar al afectar estos últimos, sobre la producción, los precios y el grado de control de las autoridades económicas sobre otros instrumentos de política.

De igual forma, tampoco sería económica ni socialmente eficiente eliminar el incentivo a las importaciones mediante una reducción de costos salariales que implique pérdidas del poder adquisitivo de los

<sup>7</sup> Según estadísticas de Cuentas Nacionales del DANE para 1982.

<sup>8</sup> Una elasticidad de 0.9 a los precios relativos externos-internos, con una participación de los salarios en los costos totales del 40% daría, como resultado de reducir los salarios reales un 30%, un aumento de US\$120 millones en las exportaciones menores.

salarios reales en toda la economía, cuando puede disponerse de herramientas selectivas como el sistema de licencias y los impuestos a las importaciones.

Es preciso observar, sin embargo, que según la filosofía del Fondo, la depresión de los salarios reales de manera generalizada contribuiría a reducir la demanda agregada y a eliminar el déficit comercial externo. A este respecto, el enfoque del Fondo no tiene en cuenta que existen importantes diferencias en las propensiones marginales a importar de los diferentes tipos de ingreso, lo cual disminuye la efectividad de este método de ajuste al producirse una redistribución del ingreso entre los factores productivos. En otras palabras, una disminución del salario real en términos de una canasta de bienes nacionales implica una redistribución del ingreso hacia otros sectores sociales del país que tienen más elevadas propensiones a importar. Por consiguiente, para producir la disminución deseada de importaciones disminuyendo salarios reales se requeriría una depresión global de demanda mayor que si se mantiene la distribución de ingresos existente.

En el capítulo de Industria y Comercio de la última edición de *Coyuntura Económica* se presentaron los coeficientes de importación de los diferentes sectores productivos con base en estadísticas recientemente elaboradas por el DANE. Como allí se encontró, al producirse un ordenamiento de los sectores por su intensidad en importaciones, los sectores productores de los artículos que conforman la canasta familiar de los empleados y obreros tienen requerimientos importados comparativa-

mente bajos. "En efecto, las industrias procesadoras de carne, productos lácteos y azúcar o actividades urbanas tales como la producción de tabaco, bebidas, construcción, muebles de madera, textiles, confecciones y productos de cuero, tienen un componente importado sensiblemente inferior al promedio nacional". Los primeros niveles en intensidad de importaciones están ocupados, entre otros, por los sectores productores de químicos, productos metálicos y material de transporte, cuya incidencia en el consumo aumenta con el nivel de ingreso. Por lo tanto, reducir los salarios con el propósito de disminuir las importaciones y el déficit externo resulta poco eficaz, ya que la redistribución del ingreso a favor de los ingresos no laborales tiende a aumentar los requerimientos de importaciones por peso de demanda final y, en consecuencia exige que la contracción del gasto global sea aún mayor.

A pesar de lo anterior, debe observarse que los salarios juegan un papel central en el manejo del déficit fiscal. De acuerdo con estadísticas de Cuentas Nacionales, la remuneración a los asalariados ha representado en los últimos años alrededor del 40% de los gastos corrientes y de capital (no financiero) de las administraciones públicas, o cerca del 80% de su consumo final (Véase Cuadro 1-9). Debido a la necesidad de disminuir el desequilibrio fiscal por las dificultades actuales de financiamiento, se requiere una contracción en términos reales en el gasto público. No obstante, como ha sido analizado por *Coyuntura Económica*<sup>9</sup>, de la composición del gasto público entre compra

<sup>9</sup> Véase en especial la edición de junio de 1984.

**CUADRO I-9**  
**PARTICIPACION DE LOS**  
**SALARIOS EN EL GASTO**  
**PUBLICO**  
**(%)**

	En los gastos corrientes y de capital no financieros	En el Consumo final
1977	38,5	81,9
1978	41,8	81,0
1979	44,1	77,2
1980	42,4	75,6
1981	40,5	77,7
1982	42,2	78,6

**Fuente:** DANE, Cuentas Nacionales y Cálculos de FEDESARROLLO.

de bienes nacionales, burocracia e importaciones depende el impacto que el Gobierno puede ejercer sobre la demanda agregada y la actividad económica. Mientras que el gasto en bienes importados equivale a una filtración de demanda total, el gasto en burocracia estimula principalmente la demanda en alimentos, con efecto más limitado sobre la actividad urbana que el que puede producir la compra de bienes nacionales. De ahí que FEDESARROLLO recomienda reducir las importaciones oficiales como principal medida para controlar el gasto, y que favorezca el control a los salarios oficiales sobre la disminución de compras en bienes nacionales como medidas complementarias para producir la reducción necesaria en el gasto real del sector público. Como se señaló en una sección anterior de este capítulo, el gobierno debe limitar el alza en los salarios oficiales al 10% más un mon-

to fijo de \$900 mensuales por empleado de forma que el alza en los salarios más bajos sea compatible con un aumento del salario mínimo del orden del 18% y se reduzcan progresivamente los salarios reales a medida que se asciende en la escala de ingresos de los funcionarios públicos. El límite del 18% que el gobierno anunció para 1984 no resultó efectivo debido a que diversas entidades públicas acudieron al expediente de reacomodar sus plantas de personal y producir reescalafonamientos que dieron como resultado alzas efectivas superiores. Esta práctica debe ser evitada con el fin de lograr la eficacia del mecanismo de ajuste propuesto.

### E. Comentarios finales

En 1982 y 1984 ha tenido lugar un proceso de eliminación gradual del desajuste del sector externo, que ha permitido reducir el déficit comercial de bienes y servicios no factoriales como proporción del PIB del 4,2% a aproximadamente el 0,6%. A un mismo tiempo ha sido posible mantener tasas positivas de crecimiento y reducciones en el ritmo inflacionario. La tendencia ascendente que mostraba el déficit fiscal como proporción del PIB fue también quebrada desde 1982 y es factible conseguir en 1985 que dicha proporción llegue a niveles muy bajos, del orden del 2,1%, sin necesidad de acudir a recortes abruptos del gasto público, como se comentó en una sección anterior de este capítulo. El ajuste gradual continúa siendo viable: las medidas que buscan deprimir la demanda agregada, además de ser innecesarias, tienen efectos inciertos sobre el sector externo de la economía y re-

presentan un elevado costo social y político.

Las dificultades financieras persistirán por un tiempo en los frentes externo y fiscal. Sin embargo, los requerimientos de crédito externo para 1985 no superan las magnitudes alcanzadas en años anteriores ni son

incompatibles con las contrataciones logradas hasta la fecha. Las favorables perspectivas del sector externo a partir de 1986 hacen desaconsejable adoptar correctivos que serían adecuados para economías con desequilibrios estructurales, pero que serían ineficientes para enfrentar desajustes de liquidez.

# Actividad económica Sectorial

## I. Sector Cafetero

### *A. Introducción y Resumen*

El fortalecimiento de las finanzas del sector cafetero y una evolución favorable de las exportaciones del grano fueron los hechos más destacados durante el año cafetero 1983/84. A pesar de que la cosecha cafetera alcanzó su más alto nivel histórico, el ritmo de acumulación de inventarios se redujo considerablemente, gracias al aumento que registraron las exportaciones y, en menor medida, a las políticas internas orientadas a ampliar los usos domésticos del café tipo exportación.

Las tendencias de las cotizaciones externas fueron alcistas durante la mayor parte del año, en razón de las dificultades de almacenamiento y transporte y de la deficiente calidad de los inventarios del grano en algunos países exportadores. Como resultado, los precios promedios fueron superiores en términos reales a los del año anterior y las exportaciones superaron en cerca de medio millón de sacos las alcanzadas en 1982/83.

En lo interno, se mantuvieron los precios de adquisición en términos reales, sin traspasar a los productores el efecto de la devaluación real del peso. En consecuencia, se evitó estimular la realización de nuevas siembras, y a la vez se amplió el diferencial entre el precio externo y el interno en beneficio de las finanzas del Fondo Nacional del Café.

Las perspectivas para el año cafetero 1984/85 son satisfactorias en razón de los acuerdos logrados en el marco del Pacto Internacional del Café, mediante los cuales se mantuvo inmodificada la participación del país en la cuota global, que ascendió a 61 millones de sacos. Dadas las tendencias de los precios externos, el valor corriente de las exportaciones aumentará en un 10%. Debido a que la sobreproducción nacional se mantendrá por varios años, es recomendable que los precios reales internos continúen en sus niveles actuales. Puesto que las finanzas del Fondo han resultado fortalecidas por esta práctica, y continuarán siéndolo en el próximo año, el Gobierno debe obtener del Congreso Nacional la au-

tonomía para elevar el impuesto ad valorem, que actualmente sólo puede manejar discrecionalmente en sentido descendente. Esta medida no sólo devolvería al fisco una fuente de ingresos de gran importancia en el pasado, sino que armonizaría el manejo de los instrumentos de política del sector cafetero con los demás de comercio internacional. El fortalecimiento financiero del Fondo también hace aconsejable que los superávits que se generen en el futuro sean colocados en Títulos de Ahorro Nacional a disposición del Gobierno y que se refuercen las políticas dirigidas a evitar la cancelación de pasivos externos del Fondo Nacional.

La política de mantener inalterado el precio interno en términos reales busca eliminar los excesos de producción en el mediano plazo; esta medida debe estar acompañada del fortalecimiento del programa de diversificación de zonas cafeteras, para lograr una eficiente reasignación de recursos y la protección de los ingresos de los productores. Puesto que tanto los objetivos como los instrumentos de política que se requieren para desarrollar este programa superan el ámbito de acción de la Federación Nacional de Cafeteros, es imprescindible el tutelaje y coordinación con las demás entidades oficiales del sector agropecuario. El Gobierno Nacional debe además apoyar la realización de estudios para seleccionar las unidades objeto de diversificación, los productos sustitutivos y las fuentes de financiación para ejecutar el programa.

### *B. Evolución de la situación cafetera*

El aumento de las exportaciones del grano y el fortalecimiento de las

finanzas del Fondo Nacional del Café fueron los dos hechos más destacados durante el año cafetero 1983/84. Después de dos años de moderado decrecimiento, la producción registrada de café se elevó en el último año cafetero en un 5% para alcanzar 13.4 millones de sacos, el nivel de producción más alto en la historia del país. Esta cifra supera en 200.000 sacos las previsiones efectuadas por *Coyuntura Económica* en septiembre de 1983 pero no indica, sin embargo, que se haya presentado cambio alguno en las tendencias que allí se preveían, ya que tal incremento resulta en gran medida atribuible al hecho de que en agosto 24, es decir pocas semanas antes de concluir el año cafetero, fue elevado a \$16.300 el precio interno por carga de café, lo cual produjo un aceleramiento en las ventas.

El estimativo de 13.2 millones de sacos se basaba en el supuesto de que se iniciara el programa de renovación y soqueo, como en efecto ha sucedido, lo cual además confirma las perspectivas que se tenían hace un año, según las cuales la producción alcanzaría su nivel más alto en la cosecha 1983/84 para disminuir a partir de entonces<sup>1</sup>. Los niveles de producción para el resto de la década serán descendentes hasta situarse en 1990 alrededor de 12.3 millones de sacos.

No obstante lo anterior, es previsible que las existencias del grano continúen elevándose en el futuro inmediato, debido a la brecha que se mantendrá entre los volúmenes de

<sup>1</sup> Véase al respecto Ocampo, J.A., Caballero, C. y Villar, L. *Perspectivas y Políticas de Regulación de la Oferta de café*, FEDESARROLLO, marzo, 1983.



producción y los de utilización doméstica y exportaciones. Así, frente a los niveles de producción señalados para el año cafetero 1983/84, las exportaciones se situaron en 9.7 millones de sacos. A pesar del desbalance con respecto a la producción, este volumen de exportaciones refleja una evolución positiva, al aumentar en 5.4% en relación con el año anterior. El dinamismo de las exportaciones se explica por la posición lograda por Colombia en la distribución de las cuotas de exportación y en el desenvolvimiento del mercado a lo largo del año. A la cuota básica que por 8.5 millones de sacos fue asignada a Colombia se adicionaron 4 ampliaciones de 161.000 sacos cada una, de acuerdo con el mecanismo previsto en el Acuerdo cada vez que las cotizaciones superaran por 15 días consecutivos el valor de US\$ 1.40 por libra. Las presiones alcistas en el mercado cafetero prevalecieron durante la mayor parte del año, debido a las deficiencias de calidad de los cafés de Africa Occidental y Brasil, a la inestabilidad política de los países centroamericanos y a problemas de transporte y almacenamiento en los países africanos. Hacia los meses de junio y julio dichas presiones se intensificaron ante las expectativas de heladas en el Brasil que, aunque llegaron a presentarse, no tuvieron a la postre ningún efecto sobre la oferta exportable. Finalmente, en adición a las exportaciones realizadas a los miembros del Pacto, las ventas a terceros países se mantuvieron alrededor de 700 mil sacos.

Deducido el consumo interno, el balance físico del grano resultó en el último año en acumulación de inventarios por 2 millones de sacos, llegándose a un total de existencias de 12.5

millones, equivalente al 93% de la producción anual y a más de 15 meses de exportaciones. Para hacer frente a esta situación, que implica elevados costos financieros para el Fondo Nacional del Café, se tomó una diversidad de medidas. En el corto plazo, por razones que se explican más adelante, no era viable aumentar las cuotas de exportación ni reducir en forma significativa los volúmenes de producción. En consecuencia, la Federación optó por mejorar la calidad del café de consumo doméstico, con el fin de ampliar la demanda para el grano de calidad exportable, y por desarrollar formas de utilización industrial (como combustible en los ingenios azucareros) para los inventarios de pasilla y ripio.

A pesar de haberse acumulado inventarios por dos millones de sacos, por cuarto año consecutivo, en 1983/84 se logró reducir en términos proporcionales el excedente de la producción sobre las exportaciones, según se aprecia en el Cuadro II-1. En el año cafetero 1980/81 la producción superó en 44.4% a las exportaciones; en el último año esta proporción se redujo al 33% y para 1984/85 se prevé que llegará al 26% como resultado de un descenso de la producción a 13 millones y un incremento de las exportaciones a 10.3 millones de sacos.

Con el doble propósito de desestimular las siembras y fortalecer las finanzas del Fondo, el manejo del precio interno en relación con el externo estuvo dirigido a aumentar el diferencial entre uno y otro. Los precios reales al productor se han mantenido prácticamente inmodificados desde hace dos años, de forma que la evolución de los ingresos reales de

CUADRO II-1

## ESTADISTICAS BASICAS SOBRE EL SECTOR CAFETERO

	1979/ 1980	1980/ 1981	1981/ 1982	1982/ 1983	1983/ 1984(p)	1984/ 1985(e)
1) Producción, exportaciones e inventarios (Millones de sacos)						
Producción	12.5	13.0	12.9	12.8	13.4	13.0
Exportaciones inventarios finales	11.5	9.0	9.0	9.2	9.7	10.3
Excedente de la producción sobre las exportaciones (%)	3.8	6.3	8.6	10.5	12.5	13.4
	8.7	44.4	43.4	39.1	33.0	26.0
2) Precios reales (año base: 1981/82; promedios trimestrales)						
Café centrales (US\$/lb) <sup>1</sup>	164.9	121.3	140.6	133.8	151.5	134.7
Exportación (Miles de pesos por carga)	22.2	15.5	16.8	15.9	19.8	18.9
Producto (Miles de pesos por carga)	13.5	11.4	10.7	10.3	10.5	10.3
Exceso de precio de exportación sobre el del productor (%)	64.8	35.0	57.2	54.9	88.6	83.5
3) Reintegros y valor de la cosecha <sup>2</sup> (Miles de millones de pesos de 1981/1982)						
Exportaciones <sup>3</sup>	142.5	82.1	83.9	85.0	93.7	95.6
Reintegros <sup>3</sup>	120.3	88.8	83.0	85.5	95.5	95.1
Valor de la cosecha	102.5	91.2	83.4	81.8	84.4	81.1
Exceso de las exportaciones (%)	39.0	(10.0)	0.6	3.9	11.0	17.9
Exceso de los reintegros (%)	17.4	(2.6)	(0.5)	4.5	13.1	17.3

<sup>1</sup> Precio nominal deflactado por un índice de precios al consumidor, en dólares, de 14 países compradores de café colombiano, ponderados de acuerdo a las exportaciones de Colombia a dichos países en 1981/82.

<sup>2</sup> Calculado con base en estadísticas trimestrales.

<sup>3</sup> Excluye impuesto ad-valorem y diferencial cambiario.

p. Provisional.

e. Estimado.

Fuente: FEDESARROLLO con base en estadísticas de FEDECAFE y Banco de la Republica.

los productores ha dependido del comportamiento de los precios relativos de los insumos y la productividad de los cultivos. Como lo ha sostenido FEDESARROLLO, la política de precios internos debe evitar que se traslade a los productores la elevación de las tasas de cambio reales, ya que tal práctica estimularía las siembras. La política actual de mantener constante los precios al productor es la más indicada, si bien requiere de acciones complementarias para evitar que se deterioren los niveles de vida de los pequeños productores de tipo tradicional, como se discute más adelante.

La evolución del mercado cafetero externo en el último año permitió alcanzar las más altas cotizaciones promedio en lo que va de la década, superiores en términos reales en 13% a las del año anterior. (Véase el Cuadro II-2). Si a lo anterior se agrega la aceleración de la tasa de devaluación del peso, se tiene que el precio real para el exportador se incrementó en 24% con respecto al año anterior. Como fue analizado por *Coyuntura Económica*<sup>2</sup>, para evitar que los problemas financieros del Fondo Nacional del Café se tornaran inmanejables debido a la necesidad de financiar la acumulación de inventarios, se requería ampliar el diferencial entre el precio externo e interno, como en efecto se ha logrado en el último año. El exceso del precio de exportación sobre el de producción se elevó así, una vez deducido el impuesto ad-valorem, del 54.9% a 88.6%, lográndose de esta forma recuperar las finanzas del Fondo.

Por consiguiente, el manejo de la política cafetera ha permitido despejar la incertidumbre que existía sobre las finanzas cafeteras un año atrás. El saneamiento financiero del Fondo requiere ahora un tratamiento cuidadoso de los pasivos a corto plazo y, en particular, de una mayor coordinación entre la política financiera de la entidad y la política cambiaria del país, para evitar la cancelación de los pasivos externos del Fondo con la banca internacional, que hoy se calculan en US\$300 millones.

La recuperación de las finanzas del Fondo también hace recomendable dotar al Gobierno Nacional de la Facultad discrecional de elevar el impuesto ad-valorem con el fin de recuperar el objetivo fiscal de este tributo. Aunque el Gobierno dispone de la facultad de reducir el impuesto a las exportaciones de café en virtud del Estatuto Cambiario, la posibilidad de elevarlo se encuentra reservada al Congreso, asimetría que resulta injustificable frente a la discrecionalidad que posee el Ejecutivo para el manejo de todos los otros tributos y subsidios al sector externo y del resto de instrumentos de política cafetera. Puesto que las graduales reducciones que llevaron el impuesto ad-valorem del 26% en 1967 al 6.5% en la actualidad respondieron a la necesidad de fortalecer las finanzas del Fondo, el mejoramiento financiero de esta entidad y los requerimientos fiscales previsibles para las próximas vigencias hacen aconsejable su elevación. De igual forma, en la medida en que se continúen mejorando las finanzas del Fondo, el Gobierno debe exigirle la adquisición de Títulos de Ahorro Nacional, para evitar la cancelación de los pasivos ex-

<sup>2</sup> *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 3, septiembre 1983.

## CUADRO II-2

PRECIOS REALES DEL CAFE, 1980/81-83/84 Y PROYECCION 1984/85  
(Año base: 1981/82)

Año y trimestre	Precio externo real, café centrales <sup>1</sup> (USc de 1981/2 por lb)	Precio real para el exportador <sup>2</sup> (miles de pesos de 1981/2 por carga)	Precio interno real (miles de pesos de 1981/2 por carga)	Exceso del precio para el exportador sobre el precio interno (%)
1980 IV	112,1	15,6	12,3	27,1
1981 I	121,9	16,3	11,9	36,4
II	122,9	15,0	11,0	35,8
III	128,5	14,9	10,5	41,9
IV	137,8	17,2	11,1	55,7
1982 I	147,6	17,9	10,9	65,1
II	139,8	16,4	10,6	53,8
III	137,2	15,6	10,1	53,7
IV	142,7	16,6	10,6	56,6
1983 I	127,3	15,5	10,3	50,5
II	129,1	15,3	10,1	51,5
III	136,3	16,3	10,1	61,4
IV	152,3	19,2	10,6	81,1
1984 I	152,8	19,9	10,5	89,5
II	154,9	20,7	10,4	99,0
III	145,7	19,11	10,3	85,5
IV	139,24	19,8	10,3	92,2
1985 I	136,19	19,7	10,3	91,3
II	133,2	18,2	10,3	76,7
III	130,23	17,8	10,3	72,8

<sup>1</sup> Ver nota 1 Cuadro 1

<sup>2</sup> Excluye impuesto ad-valorem y diferencial cambiario

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO. Las proyecciones suponen un precio externo que se mantiene en US\$1.40/lb, inflación externa del 7%, inflación colombiana levemente creciente (alcanzando 20% para el año 1985) devaluación del 28% para el año 1984/5, y precio interno del grano en términos reales igual al valor en 1984/3.

ternos y con el fin de aliviar a la vez la situación financiera del Estado.

Con respecto al manejo de la retención cafetera debe también revisarse su nivel actual, que se ha mantenido en el 68% a pesar de la ampliación del diferencial entre los precios externos e internos, dando lugar a generación de ganancias extraordinarias para los exportadores privados.

### *C. Perspectivas para el año 1984/85*

En septiembre pasado se llevaron a cabo las negociaciones del Consejo Internacional del Café con el objeto de fijar el monto global y los mecanismos de asignación de la cuota mundial de exportaciones para el año cafetero 1984/85.

La cuota total se estableció en 61 millones de sacos y se fijaron límites de precios para ajustar las cuotas hasta cuatro veces en el año, en un millón de sacos en cada ocasión, en sentido ascendente o descendente, cuando por quince días consecutivos el precio indicativo compuesto sobrepase dichos límites.

Aunque los negociadores buscaron conseguir un aumento de la cuota colombiana, basándose en los altos inventarios acumulados por el país y en las normas heredadas del Pacto de 1975, en el acuerdo final se mantuvo la participación del 16.13% que se había tenido en el año anterior, debido a la oposición que tal argumento encontró en la mayor parte de los demás productores. Suponiendo que el volumen de exportaciones a los países no miembros se mantenga constante, el país realizaría en el

próximo año cafetero exportaciones por 600.000 más que el año anterior. De acuerdo con las previsiones sobre producción presentadas en el Cuadro II-1, el excedente sobre las exportaciones se reduciría de un 33% a un 26%, disminuyendo por consiguiente el ritmo de acumulación de inventarios a sólo unos 900.000 sacos.

Las perspectivas de las cotizaciones en los mercados externos llevarán a una reducción en el precio real de exportación del orden del 11% con respecto a 1983/84. No obstante, si se mantiene la actual política de manejo de los precios internos y se evita trasladar a los productores el efecto de la devaluación, el diferencial nominal entre los precios externos y los internos se elevará nuevamente. Por consiguiente, las perspectivas de las finanzas cafeteras para el próximo año serán nuevamente favorables, lo cual refuerza la necesidad de que el Gobierno obtenga del Congreso la autonomía para el manejo del impuesto ad-valorem.

El desarrollo del Programa de Diversificación en las zonas cafeteras es un complemento de la política actual de mantener los precios internos constantes en términos reales que busca disminuir la sobreproducción de café. Los recursos que serán desplazados provendrán principalmente de las explotaciones menores y más tradicionales, debido a sus bajos niveles de productividad, lo cual exigirá el desarrollo de producciones alternativas de elevada eficiencia para mantener los niveles de ingreso de los productores. Claramente la sustitución del café por otros productos es deseable, no sólo desde el punto de vista de los caficultores, sino también para las políticas de orden macroeco-

nómico dirigidas a controlar y a fortalecer el sector externo. No obstante, el Programa no ha definido características de las unidades que deberán diversificarse, ni las condiciones técnicas requeridas para el desarrollo de los nuevos cultivos. De otra parte, la elección de los bienes agrícolas que han de sustituir al café requiere de una evaluación económica y técnica que contemple los problemas de acopio, comercialización y mercadeo interno y externo. Finalmente, el programa requiere de fuentes alternativas de financiamiento de largo plazo en adición a los recursos que para tal fin disponga el Fondo Nacional del Café.

## II. Sector Agropecuario

### A. Introducción y resumen

El desarrollo de las siembras y los programas de crédito al finalizar el mes de septiembre permiten prever incrementos de importancia en los cultivos de ajonjolí, algodón y maíz y una expansión del área total dedicada a cultivos transitorios en relación con el segundo semestre de 1983.

El Gobierno ha venido adelantando una política de sustitución de importaciones mediante el manejo conjunto de los controles a la importación y los precios de sustentación. Aunque sus resultados se han reflejado en la ampliación del superávit comercial del sector agropecuario, las perspectivas para los próximos meses posiblemente se revertirán, ya que las siembras de los productos no comercializables han mostrado un mayor dinamismo que las de los bienes importables o exportables: se requerirán así importaciones adicionales de producción agrícolas, al tiempo que son adversas las tendencias de las co-

tizaciones internacionales de los principales artículos primarios de exportación.

Los esfuerzos por fortalecer la situación financiera del IDEMA y mejorar la balanza del sector han conducido de manera desafortunada a reducir los niveles de existencias reguladoras, arriesgándose la estabilidad de precios y la seguridad alimentaria del país.

Debido a la expansión del degüello de vacunos, ha continuado la tendencia al abaratamiento relativo de los productos pecuarios que se había iniciado aún antes de concluir el ciclo de retención de hembras. No obstante, las exportaciones de carne no han recuperado aún su competitividad en los mercados externos, en razón de las bajas cotizaciones internacionales vigentes.

### B. Siembras

El área inscrita en el ICA a septiembre de 1984 señalaba un aumento del 21.4% con respecto al mismo mes del año anterior, con expansiones en la mayoría de cultivos transitorios a excepción de arroz riego, cebada, fríjol, sorgo y trigo, cultivos en los cuales se registran disminuciones.

Las mejores posibilidades que el mercado externo ofrece al ajonjolí (principalmente a través del mecanismo de trueque) y los aumentos de precios internos, tanto de mercado como de sustentación, han incentivado a los productores a realizar un mayor nivel de siembras. Los estímulos que el Gobierno Nacional le ha conferido a las exportaciones de algodón, a través de mecanismos

como el de sustentación de precios de exportación, junto con una adecuada financiación, han posibilitado el aumento del área sembrada; este hecho producirá efectos estimulantes mediante la generación de empleo en la Costa Atlántica, donde se concentra la mayor parte de las siembras en el segundo semestre del año.

A pesar de los aumentos de precios y la disminución sustancial de inventarios de arroz, sus siembras no han repuntado en el actual semestre. Igual situación presentan los cultivos de tierra fría como la cebada y el trigo, a pesar de que sus precios han evolucionado favorablemente, reflejando el encarecimiento que la devaluación ha producido sobre la oferta importada de los mismos. El estancamiento en las áreas sembradas en estos dos cultivos parece ser explicada principalmente por la falta de generación y disponibilidad de nuevas variedades, lo cual ha permitido que las tierras de cultivo en climas fríos se orienten predominantemente hacia la producción de papa, no obstante su deprimida cotización.

Los productores modernos de maíz han respondido a los mayores precios de sustentación fijados para este segundo semestre aumentando las siembras. Igual fenómeno no ha acontecido con el frijón, cuya área sembrada ha disminuido a pesar de los aumentos de precios tanto de mercado como de sustentación. Las áreas financiadas de estos últimos cultivos a través de la Caja Agraria (quien financia principalmente pequeños agricultores) tampoco habrían aumentado a agosto del presente año.

Las mejores garantías económicas que el cultivo del algodón ofrece han

producido el desplazamiento de otros cultivos como el sorgo, cuyas siembras han resultado comparativamente desestimuladas por los pequeños aumentos de sus precios de sustentación. La insuficiencia de la producción de este grano ha obligado al Gobierno a programar importaciones para los próximos meses y a los productores de concentrados a acudir a insumos sustitutivos como son maíz, azúcar, yuca y arroz fuera de norma. En cuanto hace al cultivo de la soya han persistido en las dificultades tecnológicas que vienen limitando su expansión, aun cuando se registran sustanciales aumentos de precios.

Según se trate de productos comercializables o no internacionalmente, en el segundo semestre se evidencia un dinamismo muy acentuado en estos últimos, revirtiéndose la tendencia del semestre pasado. Frente a un incremento de los cultivos no comercializables del orden del 160% los exportables aumentan en 53% y los importables disminuyen en un 26%. Como fue señalado en la entrega de *Coyuntura Económica* el pasado mes de junio, este comportamiento señala la existencia de restricciones a la sustitución de importaciones en el corto plazo, ya que estos cultivos han sido objeto de incentivos de precios.

### C. Crédito

Las aprobaciones de crédito del Fondo Financiero Agropecuario acumuladas hasta el 30 de septiembre ascendían a \$46.680,5 millones, cifra superior en un 27,5% en términos nominales al correspondiente del año anterior, o en 8,2% en valores constantes.

El valor de las aprobaciones hasta la misma fecha para siembras de cultivos transitorios en el segundo semestre del año registraba un aumento significativo, del 40,1% en valores corrientes, que equivale al 17,9% en precios constantes. Los mayores montos de financiación en términos reales son el resultado de mayores áreas financiadas, toda vez que el financiamiento real por hectárea en promedio para el conjunto de cultivos no cambió de manera significativa con respecto al año anterior. No obstante, algunos cultivos específicos como ajonjolí, frijol y soya han sido objeto de aumentos reales de financiación por hectárea. Hasta septiembre 30 de 1984 habían sido financiados 191.287 hectáreas, 15,1% más que el año anterior, encontrándose los aumentos más significativos en ajonjolí y algodón, en tanto que en arroz, cebada, sorgo y soya se presentaban disminuciones en el área financiada.

Si bien las cifras anteriores son indicativas del dinamismo en las siembras de los cultivos transitorios en el semestre, representan aún una base frágil para determinar con precisión el crecimiento final de las áreas. Sin embargo, es manifiesto que para cultivos como ajonjolí y algodón, la buena disponibilidad de créditos permitirá que las producciones respondan a las condiciones favorables del mercado externo y a los estímulos de política, en tanto que no parece observarse un comportamiento semejante en los cultivos de arroz y soya, a pesar de los aumentos importantes en los precios de mercado y sustentación.

#### *D. Existencias e intervención del IDEMA*

Las existencias acumuladas de la mayoría de los productos almacenados en el IDEMA y los almacenes generales de depósito eran menores al

**CUADRO II-3**

**EXISTENCIAS DE ALGUNOS PRODUCTOS AGRICOLAS  
EN EL IDÉMA Y LOS ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO  
(Toneladas)**

Producto	Agosto		Variación (%)
	1983	1984	
Ajonjolí	1,214	913	- 24,8
Arroz Paddy	401,804	219,102	- 45,5
Cebada	2,003	435	- 78,3
Frijol	1,647	430	- 73,9
Maíz	36,101	59,230	64,1
Sorgo	135,389	113,596	- 16,1
Soya	28,612	31,943	11,6
Semilla de algodón	21,909	21,212	- 3,2
Trigo	62,031	42,981	- 30,7
Torta de algodón	33	1,708	-
Torta de soya	2,603	1,564	- 39,9

Fuente: Ministerio de Agricultura.



finalizar agosto de 1984 a las que se tenía en igual fecha de 1983 a excepción del maíz y la soya. (Ver Cuadro II-3). La disminución en los volúmenes almacenados reflejan la decisión del IDEMA de reducir inventarios con el fin de aliviar su situación financiera. Como resultado de esta política, en agosto del presente año se observaba que los inventarios de maíz, fríjol, trigo, torta de soya y torta de algodón estaban por debajo de los requerimientos de consumo de un mes; tan sólo en el caso de maíz y sorgo las existencias eran superiores al equivalente de un mes y medio de consumo nacional.

La decisión de mantener inventarios por debajo de los requerimientos mínimos de seguridad puede, en circunstancias adversas, debidas por ejemplo a condiciones climáticas anormales, comprometer la estabilidad de precios y generar altos costos sociales en determinados grupos poblacionales. Los desarreglos financieros del IDEMA no justifican exponer la seguridad alimentaria del país, máxime si uno de los principales objetivos de dicho instituto es conservar existencias reguladoras de los productos agrícolas.

### E. Precios

#### 1. Precios al por mayor

El ritmo de crecimiento de los precios al por mayor en el período de septiembre de 1983 a septiembre de 1984 fue superior al 30% anual para el fríjol, semilla de algodón, ajonjolí, soya, manteca vegetal y aceites vegetales (Ver Cuadro II-4). El aumento del fríjol, que fue del 114.0% para el grano de primera y del 168.0% para el de segunda, se explica por

CUADRO II-4

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

	Septiembre 84/ Septiembre 83
<b>Cultivos tradicionales</b>	
Panela	15.3
Fríjol	113.7
Plátano	19.3
Yuca	4.7
<b>Cultivos comerciales mecanizados</b>	
Algodón	15.2
Semilla de algodón	34.6
Arroz	29.2
Ajonjolí	38.6
Cebada	26.5
Soya	50.4
Azúcar refinada	20.6
<b>Cultivos mixtos semi-mecanizados</b>	
Maíz trillado	13.2
Papa primera	— 21.6
Papa segunda	— 34.3
Trigo	28.9
<b>Otros alimentos</b>	
Avena	34.1
Manteca vegetal	44.6
Aceites vegetales	62.6
<b>Productos ganaderos</b>	
Ganado vacuno	5.7
Ganado porcino	14.4
Carne de res de primera	5.2
Leche	9.7
Huevos	7.6

Fuente: Banco de la República, cálculos de FE-DESARROLLO.

una oferta insuficiente, debido a la disminución en el área sembrada y a los bajos niveles de importación. Por su parte, los incrementos de precios de la soya, semilla de algodón y ajonjolí reflejan el incremento en la demanda de materias primas naciona-

les para la producción de aceites y grasas, al haberse elevado los costos de sus sustitutos importados por efecto de la devaluación y haberse limitado las importaciones.

Por su carácter de producto no comercializable internacionalmente, el precio de la papa refleja de manera abrupta las variaciones de la oferta interna. Los precios al por mayor registrados en septiembre pasado fueron inferiores en un 21.6% y 34.3% a los del año anterior para las calidades primera y segunda, como resultado de la abundante producción en el último semestre.

Como fue analizado en la entrega de *Coyuntura Económica* de junio pasado, el cambio reciente en la situación ganadera producido por la abundancia de machos en un período de retención de hembras, ha dado como resultado un lento crecimiento en los precios de los productos pecuarios, el cual aún persiste, como allí se preveía. Hasta septiembre de 1984 el crecimiento anual de los precios de productos ganaderos de origen vacuno era inferior al 10%. También se registraban crecimientos moderados en los otros productos pecuarios, con lo cual ha tenido lugar un abaratamiento relativo de los productos ganaderos frente a los productos agrícolas. Entre éstos, son los cultivos comerciales mecanizados los que presentan los mayores aumentos de precios al por mayor.

## 2. Precios al por menor

Las tendencias de los precios minoristas de los productos del agro no se apartan de los ya señalados para los precios al por mayor, registrándose así las tasas de crecimiento más al-

### CUADRO II-5

#### VARIACION PORCENTUAL DE LOS PRECIOS AL POR MENOR

Tipo de cultivo	Septiembre 84/ Septiembre 83
Cultivos tradicionales	
Panela	8.7
Frijol	144.4
Plátano	4.8
Yuca	- 6.9
Cultivos comerciales mecanizados	
Arroz	25.9
Azúcar refinada	14.1
Cultivos mixtos semi-mecanizados	
Maíz amarillo	15.0
Papa	- 22.9
Otros alimentos	
Avena	22.2
Manteca vegetal	49.2
Aceites	68.4
Productos ganaderos	
Carnes de res de primera	4.7
Carne de res de segunda	6.0
Carnes de res sin hueso	4.3
Carne de cerdo sin hueso	12.0
Carne de pollo	15.3
Leche pasteurizada	11.6
Huevos	12.8

Fuente: DANE.

tas en frijol y aceites y las menores en los productos ganaderos. Es importante observar, sin embargo, que algunos productos básicos de la dieta alimenticia de los grupos de ingresos bajos y medios, como plátano y panela han tenido variaciones en los precios al detal inferiores a los mayoristas y que en los casos de la yuca y la papa se han presentado importan-

tes reducciones de precios, en beneficio de los consumidores finales.

### 3. Precios de los insumos agrícolas

Los incrementos en los precios internacionales y el aumento en la tasa de devaluación explican el crecimiento en los precios de los principales insumos agropecuarios. En el Cuadro II-6 se observa que los mayores aumentos de precios en el período septiembre 84/septiembre 83 se presentaron los ítems de maquinaria y equipo y en abonos manufacturados.

Los incrementos en los precios de los insumos importados afectan principalmente a la agricultura comercial, la cual a su vez produce la mayor parte de los bienes agrícolas sustitutos de importaciones o de exportación. De esta forma se introduce un elemento de conflicto en las políticas de comercio externo que afectan al sector, ya que la insuficiente disponibilidad y los elevados precios de los insumos de importación que resultan de las políticas de control de importaciones puede restar efectividad a los esfuerzos por mejorar la balanza comercial externa del sector agrícola. La remoción de este conflicto depende en gran medida de factores administrativos relativos al control de importaciones y del manejo de los sistemas de incentivos a las exportaciones.

### 4. Precios internacionales

Desde el segundo trimestre de 1984 los precios internacionales de los productos agrícolas han presentado tendencia a la baja con excepción del café, cuyas cotizaciones han superado las del año anterior y han

CUADRO II-6

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

Producto	Septiembre 84/ Septiembre 83
<b>Insumos agrícolas</b>	
Abonos y fertilizantes químicos	25.2
Abonos fosfatados	7.1
Abonos potásicos	—
Insecticidas y fungicidas	17.8
Matamalezas y herbicidas	8.0
Maquinaria agrícola	32.8
Tractor de ruedas	34.0
Maquinaria y artefactos mecánicos para la agricultura	32.8
<b>Insumos ganaderos</b>	
Alimentos balanceados:	
—Para ganado	17.1
—Para aves	18.9
Productos farmacéuticos para uso animal	23.1

**Fuente:** Banco de la República, cálculos de FEDESARROLLO.

permanecido relativamente estables (Véase Cuadro II-7). Los precios del algodón han venido descendiendo desde mayo del presente año como resultado de una mayor oferta mundial, en tanto que los del azúcar permanecen a niveles muy deprimidos y sin expectativas de recuperación en el corto plazo. Los aumentos de la producción mundial de arroz, especialmente en los Estados Unidos y algunos países asiáticos han determinado una reducción de su precio internacional. Por su parte, la disminución en los precios internacionales del banano desde junio del presente año está reflejando la recuperación de la oferta, en especial la proveniente

CUADRO II-7

## PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNOS PRODUCTOS AGRICOLAS

Producto		Agosto		Variación (%)
		1983	1984	
Café	(UScents./libra)	125.1	142.7	14.1
Algodón	(UScents./libra)	90.8	75.5	- 16.9
Arroz	(US\$/ton.)	385.8	381.4	- 1.1
Azúcar	(UScents./libra)	10.6	4.1	- 61.3
Banano	(UScents./libra)	21.1	15.4	- 27.0
Carne	(UScents./libra)	112.5	97.9	- 13.0
Langostinos	(US\$/libra)	5.8	5.2	- 10.3
Tabaco	(UScents./libra)	185.9	185.9	-
Cacao	(UScents./libra)	104.7	99.5	- 5.0
Aceite de soya	(US\$/ton.)	651.0	679.0	4.3
Maíz	(US\$/bushel)	3.9	3.5	- 10.3
Sorgo	(US\$/bushel)	3.5	2.8	- 20.0
Soya	(US\$/ton.)	339.0	261.0	- 23.0
Torta de soya	(US\$/ton.)	279.0	180.0	- 35.5
Trigo	(US\$/bushel)	4.2	4.1	- 2.4

Fuente: FMI, Departamento de Agricultura de los Estados Unidos.

te de los países centroamericanos y del Ecuador.

Como se observa en el mismo Cuadro II-7 la tendencia general de los precios internacionales de los principales productos de importación era también a la baja. Así, las cotizaciones para la casi totalidad de los productos agrícolas de importancia en el comercio internacional colombiano eran, en agosto pasado, inferiores en valores nominales a los de un año atrás.

Las tendencias a la baja en las cotizaciones internacionales de algunos productos como carne y langostinos, que eran ya manifiestas en marzo pasado, se han mantenido y generalizado a otros productos que hasta entonces registraban cotizaciones superiores a las del año anterior. Estas tendencias han restado eficacia a las políticas internas de sustitución de

importaciones y promoción de exportaciones, pero a un mismo tiempo han atenuado la presión de precios domésticos. El comportamiento de las existencias mundiales y la recuperación de la demanda mundial de productos primarios permiten prever que en 1985 se presente una recuperación en sus cotizaciones internacionales.

#### 5. Precios de Sustentación

La Junta Directiva del IDEMA estableció recientemente los nuevos precios de sustentación que regirán para la cosecha que se recolecta a partir de diciembre de 1984. Los aumentos de precios con respecto a los establecidos en el primer semestre superan el 20% en los casos de soya (24.6%), maíz amarillo (21.6%), fríjol (20.0%) y ajonjolí (20.0%). Fueron establecidos incrementos inferiores al 20.0% para cebada

(15.2%), trigo (15.2%), maíz blanco (10.0%), sorgo (8.3%) y arroz (7.1%) y se unificaron los precios de las variables amarilla y blanca de maíz.

En general, no cabe esperar que los nuevos precios de sustentación afecten las decisiones de siembra de los productores. Los aumentos anunciados para la adquisición de soya, ajonjolí, arroz y trigo no superan los observados en el mercado; en tanto que los problemas tecnológicos en cultivos como trigo, cebada y soya continúan anulando la efectividad de las políticas de precios de sustentación. Para algunos productos importables los aumentos en los precios de sustentación superan el incremento de precios de la oferta importada, dadas las tendencias descendentes en las cotizaciones internacionales, lo cual refleja el propósito de política de sustitución de importaciones.

## E. Comercio Exterior

### 1. Exportaciones e Importaciones

El valor de las exportaciones agropecuarias según registros durante el período enero-septiembre de 1984 fue superior en 17.0% al del mismo período del año anterior, en tanto que el volumen aumentó en un 10%. Excluido el café, el dinamismo de las exportaciones primarias resulta más moderado, como quiera que el incremento en valor es de 13.3% y en el volumen del 3.0%. Por tratarse de montos acumulados, los valores exportados no reflejan claramente las tendencias ascendentes en las cotizaciones internacionales comentados atrás. Sin embargo, es evidente que los menores ritmos de crecimiento que han venido mostrando las exportaciones agropecuarias en los últimos meses, después de las tasas alcanzadas a principios de año, reflejan tales tendencias.

**CUADRO II-8**  
**EXPORTACIONES AGROPECUARIAS**  
**(Enero-septiembre)**

Producto	Volumen (Miles de tons.)		Variación (%)	Valor (Miles de US\$)		Variación (%)
	1983	1984		1983	1984	
Café	339.5	445.0	31.1	1,114.5	1,316.8	18.1
Banano	589.5	766.2	30.0	112.0	152.0	35.7
Flores	30.6	34.4	12.4	88.5	95.0	7.3
Azúcar	187.8	112.0	- 40.4	40.6	28.6	- 29.6
Algodón fibra corta	10.1	16.1	59.4	15.5	28.2	81.9
Tabaco negro	8.2	10.0	21.9	19.7	20.0	1.5
Crustáceos y moluscos	0.7	1.7	243.0	6.0	18.9	315.0
Otros	202.6	120.2	- 40.7	65.1	50.9	- 21.8
<b>TOTAL</b>				<b>1,461.9</b>	<b>1,710.4</b>	<b>17.0</b>
<b>TOTAL SIN CAFE</b>				<b>347.4</b>	<b>393.6</b>	<b>13.3</b>

Fuente: INCOMEX, cálculos de FEDESARROLLO.

El crecimiento más significativo lo registran las exportaciones de banana, al aumentar 35.7% en relación con el año anterior, gracias a las buenas condiciones climáticas que prevalecieron en el primer semestre y al hecho de que una parte importante de las colocaciones en el mercado internacional se efectuaron cuando las cotizaciones se mantenían elevadas en comparación con sus niveles actuales.

Entre los principales productos agropecuarios de exportación, el azúcar registra la disminución más notable, debido a la reducción sustancial de los precios internacionales. Las tendencias previsibles para este mercado son negativas, dada la dificultad de que se logre un pronto reordenamiento en los sistemas de cuotas.

El valor de las importaciones agropecuarias en los nueve primeros meses del año fue inferior en 34.0% al año anterior. Con excepción del aceite de soya, se registran disminuciones en los principales productos agropecuarios de importación, lo cual ha implicado contraer los niveles de existencias almacenados por el IDEMA y los almacenes generales de depósito por debajo de límites mínimos indispensables para mantener la seguridad alimentaria del país. Esta circunstancia, unida a la ocurrencia de condiciones climáticas adversas en el segundo semestre de 1984 hacen aconsejable que el IDEMA efectúe una programación inmediata de las necesidades de importación para los próximos meses. Debe tenerse presente que del éxito que se tenga en mantener bajo control los ritmos de inflación internos depende la eficacia de la política de recuperación de las tasas de cambio reales y de expan-

**CUADRO II-9**

**VALOR IMPORTACIONES  
AGROPECUARIAS  
(Enero-septiembre)**

Producto	Miles de US\$		Variación (%)
	1983	1984	
Trigo	84.9	69.2	- 18.5
Aceite de soya	32.4	36.9	13.9
Soya	16.7	13.9	- 16.8
Cebada	13.4	10.0	- 25.4
Lenteja	19.3	6.9	- 64.2
Manzana	18.5	-	-
Arveja	11.8	-	-
Sorgo	10.3	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>207.3</b>	<b>136.9</b>	<b>- 34.0</b>

**Fuente:** INCOMEX, cálculos de FEDESA-RROLLO.

sión de las exportaciones. El papel clave que juegan los productos agrícolas en el proceso de inflación justifica por consiguiente otorgarle un tratamiento preferencial a sus importaciones.

## 2. Balanza Comercial Agropecuaria

Como se observa en el Cuadro II-10 la balanza comercial agropecuaria registra un superávit de US\$1,573.5 millones en los nueve primeros meses del año, monto superior en 17% al correspondiente en 1983. Excluido el café el superávit comercial agropecuario pasó de US\$140 millones en el año anterior a US\$256.7 millones en 1984. El mayor superávit alcanzado es el resultado de la disminución por valor de US\$70.4 millones de las importaciones y del incremento por US\$46.2 millones en las exportacio-

**CUADRO II-10**  
**BALANZA COMERCIAL AGROPECUARIA**  
**(Enero-septiembre)**

(Miles de US\$)

	1983	1984	Variación (%)
Exportaciones agropecuarias totales	1,461.9	1,710.4	17.0
Importaciones agropecuarias totales	207.3	136.9	- 34.0
Balanza comercial agropecuaria total	1,254.6	1,573.5	25.4
Exportaciones agropecuarias sin café	347.4	393.6	13.3
Importaciones agropecuarias totales	207.3	136.9	- 34.0
Balanza comercial agropecuaria (sin café)	140.1	256.7	83.2

**Fuente:** INCOMEX, cálculos de FEDESARROLLO.

nes. Las tendencias descendentes de los precios internacionales de los productos de exportación y la necesidad de ejecutar importaciones adicionales en los meses restantes del año indican que el dinamismo del superávit agropecuario será, sin embargo, inferior al concluir el año.

#### *F. Ganadería*

El sacrificio total de ganado hasta septiembre aumentó en 7.9% en relación con el año anterior. A finales de 1983 se presentó un cambio en la tendencia descendente del ciclo de degüello que se había iniciado a mediados de 1981. Como se analizó en la entrega de *Coyuntura Económica* del pasado mes de junio, el aumento en el degüello se ha producido por el incremento en la oferta de machos en un período de retención de hembras. Esta tendencia se ha mantenido hasta el mes de septiembre y es previsible que, en el término de meses, cuando finalice la fase de retención de hembras, la expansión del degüello total se incremente a una tasa superior.

La relativa abundancia de ganado para sacrificio en los últimos doce meses ha traído como resultado un abaratamiento comparativo de sus precios. En términos reales, los precios en el mes de septiembre último fueron inferiores a los de un año atrás en 8.3% y 10.1% para machos y hembras respectivamente. En el período abril-septiembre los precios corrientes del ganado gordo en la feria de Medellín se mantuvieron prácticamente inmodificados, lo cual equivale a una disminución en términos reales del orden del 6.5%.

La caída en los precios relativos del ganado y sus productos ha disminuido el atractivo a invertir en el sector, como lo refleja una reducción del 3.2% en el crédito concedido por el Fondo Financiero Agropecuario para actividades ganaderas en lo corrido del año. Para el conjunto de actividades pecuarias el crédito aumentó en un 19.0%, que corresponde a un crecimiento real del 1.0%, debido al mayor dinamismo de otras actividades y entre ellos de las no ganaderos de corto plazo.

No obstante el abaratamiento relativo del ganado vacuno a nivel interno y el elevado ritmo de devaluación, el país ha perdido competitividad en sus mercados externos. Los precios internacionales atraviesan también por un período de depresión debido a la abundante oferta mundial, lo que ha llevado a que disminuyan las exportaciones desde el país, aun a sus mercados naturales como son Venezuela y los países caribeños. Las exportaciones de carne bovina sin deshuesar han disminuido un 50% en volumen y 51.5% en valor en los nueve primeros meses del año como resultado de estos factores.

### III. Construcción

Al completarse el tercer trimestre del año, las estadísticas de construcciones aprobadas empiezan a reflejar claramente los síntomas de estancamiento que otros indicadores de la construcción anunciaban desde varios meses atrás. Como se observó en las últimas entregas de *Coyuntura Económica*, la cantidad de metros cuadrados de las licencias aprobadas había crecido en un 31% en el primer trimestre de este año con respecto al mismo período de 1983 y al concluir el primer semestre este indicador se había elevado ligeramente, al 31.4%, en aparente contradicción con la opinión general de los constructores encuestados por FEDesarrollo. Según se afirmaba en la última edición de *Coyuntura Económica* el sector mostraba síntomas inequívocos de crisis que se veían reforzados por el debilitamiento financiero del Instituto de Crédito Territorial y las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. Pues bien, la cantidad de metros cuadrados según licencias aprobadas en el tercer trimes-

tre del año se redujo en 23.1% en relación con el año anterior. Como resultado de esta disminución, el ritmo de crecimiento acumulado en lo corrido del año se contrajo al 9.3% en los nueve primeros meses del año<sup>3</sup>. Esta situación se ve agravada por el hecho de que estas cifras, como es sabido<sup>4</sup>, no significan necesariamente construcciones efectivas. Lo más probable es que en períodos de crisis como el actual una parte considerable de tales proyectos no sean ejecutados, pues sus promotores preferirían asumir los costos en que han incurrido por concepto de estudios técnicos y derechos ante la perspectiva de tener que paralizar posteriormente las obras. La situación real es, pues, seguramente peor de lo que las cifras reflejan.

Por su parte, otro indicador del nivel de actividad del sector, como son los despachos nacionales de cemento gris, que en los cuatro primeros meses del año habían mostrado tasas de crecimiento del 16%, presentan ahora un crecimiento del 8.5% en el período enero-septiembre de este año con respecto al mismo período de 1983<sup>5</sup>. Aunque hasta agosto estas ventas habían venido creciendo alre-

<sup>3</sup> DANE, *Avance Estadístico*, septiembre de 1984.

<sup>4</sup> Un estudio detallado sobre el grado de representatividad de estas estadísticas con respecto a la actividad real lo realiza CAMACOL, Cundinamarca, anualmente. En 1983 se encontró que el 66% de las construcciones aprobadas efectivamente se iniciaron en ese año y el 56% de las obras que obtuvieron licencia se habían iniciado con anterioridad promedio de 6 meses a la fecha de expedición y sólo un 12% se inició al obtenerla. CAMACOL, *Seguimiento y Análisis de las Licencias de Construcción*, 1983.

<sup>5</sup> Instituto Colombiano de Productores de Cemento.



dedor del 6% con respecto a 1983, que fue un mal año, en septiembre ya se presentó una caída de casi el 8%.

Los constructores consultados regularmente a través de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO consideran que la actividad de construcción se encuentra en su peor momento desde que se inició este sondeo hace cuatro años. La edificación de vivienda ha disminuido en el último trimestre para el 63% de los encuestados (Véase el Gráfico II-1), continuando la tendencia iniciada a finales del año pasado y sin indicios de recuperación en el futuro inmediato, ya que para el 67% de los constructores los compromisos de construcción siguen bajos, acercándonos así a la parálisis de obras padecida a principios de 1983. Entre las posibles causas de tal estancamiento, los empresarios de la vivienda enfatizan, en la última encuesta, la carencia de capital de trabajo (del 66% en el trimestre anterior se pasó al 77% en este trimestre). Esta apreciación es confirmada por los niveles de financiación otorgados por el sistema de valor constante, como se analiza a continuación.

La situación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, en lo corrido del año, sigue siendo preocupante pese a los correctivos que se le han introducido al sistema. Aunque medidas en pesos corrientes las captaciones han aumentado ligeramente, según se aprecia en el Gráfico II-2, al descontar el crecimiento vegetativo originado en la corrección monetaria se evidencia su estancamiento y aun su retroceso. En efecto, tradicionalmente las captaciones netas (descon-

tando la corrección monetaria) habían crecido hasta el mes de septiembre a tasas cercanas al 35%, excepto el año pasado cuando el crecimiento superó el 60% por razones indudablemente exógenas al sistema mismo y de carácter excepcional, según lo analizó *Coyuntura Económica* en junio pasado. En este año, hasta septiembre, las captaciones netas presentaron un índice negativo, reflejando el hecho de que el valor de las mismas es inferior al de un año atrás, pese a la recuperación del último mes (7.3%), que no compensó la caída de los meses anteriores. El reflejo de esta situación en los préstamos totales entregados mensualmente es claro, como quiera que a partir de agosto y por tres meses consecutivos los desembolsos han sido inferiores entre un 24% y un 40% a los efectuados en los mismos meses del año anterior (Véase el Cuadro II-11).

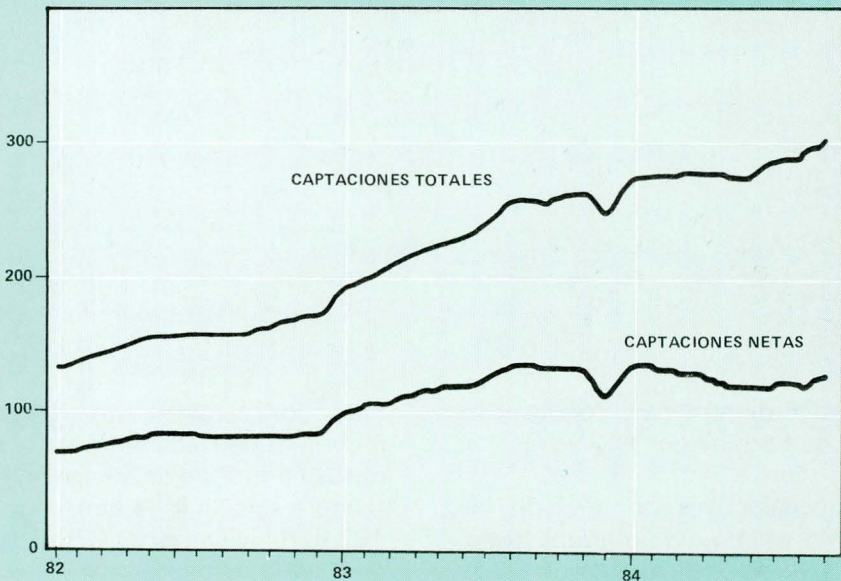
A pesar del notorio esfuerzo en agilización de desembolsos realizados por las Corporaciones (especialmente en el mes de junio cuando tenían que ajustar su distribución de cartera a las normas vigentes), el límite impuesto por sus captaciones se ha hecho sentir progresivamente hasta el mes de octubre cuando, en pesos corrientes, desembolsaron un poco más de la mitad de lo entregado en octubre del año pasado. Si se acumulan las cifras se encuentra que, en el período enero-septiembre del presente año, los préstamos entregados han sido, en pesos constantes, un 2% inferiores a los del mismo período de 1983. Si se considera, además, que el deflactor utilizado por el ICAVI ha sido el IPC que, como se sabe, ha presentado niveles inferiores a los índices de costos de la construcción, se concluye que la capacidad adquisiti-

**GRAFICA II-1**  
**INDICADORES DE LA CONSTRUCCION**



Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta de Opinión Empresarial. Balances originales.

**GRAFICA II-2**  
**CAPTACIONES DE LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA**  
**(\$ Miles de millones)**



Fuente: ICAVI.

## CUADRO II-11

CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA  
PRESTAMOS ENTREGADOS MENSUALMENTE

## A. En valores corrientes (\$ millones)

	1982	1983		1984	
	Valor	Valor	Var. % 1983/82	Valor	Var. % 1984/83
Enero	1,759.2	3,067.4	74.4	5,290.1	72.5
Febrero	4,749.2	2,978.7	(37.3)	7,242.8	143.2
Marzo	5,665.1	5,019.8	(11.4)	5,337.6	6.3
Abril	2,832.9	4,244.2	49.8	4,186.9	(1.4)
Mayo	2,462.2	4,484.3	80.7	5,009.0	12.5
Junio	3,096.4	5,721.7	84.8	7,962.2	39.2
Julio	2,307.4	5,832.6	152.8	6,240.7	7.0
Agosto	2,507.2	7,770.9	209.9	4,806.9	(38.1)
Septiembre	3,817.9	6,397.6	67.6	4,826.1	(24.0)
Octubre	1,622.4	7,712.5	375.4	4,616.6	(40.1)
Noviembre	1,472.8	7,896.2	436.1		
Diciembre	2,233.5	5,333.3	138.8		
<b>TOTAL AÑO</b>	<b>34,526.2</b>	<b>66,459.1</b>			

## B. A precios constantes de 1978 (\$ millones)

Enero	842.9	1,194.0	- 41.7	1,775.8	48.0
Febrero	2,227.6	1,146.1	(48.6)	2,397.5	109.2
Marzo	2,596.3	1,888.6	(27.3)	1,739.2	(7.9)
Abril	1,265.8	1,549.0	(22.4)	1,335.5	(13.8)
Mayo	1,071.9	1,596.4	48.9	1,577.1	(1.2)
Junio	1,318.7	2,022.5	53.4	2,368.1	22.0
Julio	969.9	2,045.8	110.9	1,912.0	(6.5)
Agosto	1,041.2	2,727.6	162.0	1,466.6	(46.2)
Septiembre	1,560.9	2,227.6	42.7	1,456.7	(34.6)
Octubre	651.0	2,641.3	305.7		
Noviembre	584.2	2,676.7	358.2		
Diciembre	878.6	1,798.8	104.7		
<b>TOTAL AÑO</b>	<b>15,009.0</b>	<b>23,514.4</b>			

Fuente: CAMACOL - ICAVI

Base 78 IPC ponderado.

va de estos dineros para construir ha tenido que ser menor en la práctica.

Las perspectivas por el lado del otro gran agente del programa nacional de vivienda, el Instituto de Crédito Territorial, son igualmente preocupantes. Tras el entusiasmo susci-

tado por el gran empuje con que dicha entidad acometió sus compromisos en el Plan de Vivienda, contratando e iniciando la construcción de 102,078 viviendas (el 77% del total que tenía asignadas para el cuatrienio), son claros los indicios de agotamiento en los recursos, que hacen pe-

ligar no sólo el resto del Plan sino, incluso, lo ya iniciado. En efecto, el ambicioso presupuesto de ingresos para 1984, contemplaba un aumento del 60% con respecto a 1983, año en el cual, a su vez, prácticamente se duplicaron los ingresos con respecto a 1982, (Véase el Cuadro II-12). Los ingresos adicionales que se presentaban para 1984 eran del orden de los \$14 mil millones y debían provenir fundamentalmente de mayores rendimientos esperados de operación (\$5 mil millones), aportes presupuestales que debían más que duplicarse (\$5 mil millones) y un aumento de los recursos de crédito (\$4 mil millones). Sin embargo, como se observa en el mismo Cuadro, la ejecución hasta julio del presente año, a pesar de haber contado oportunamente con los aportes nacionales, presentaba serios problemas en los rubros de ingresos operativos y de crédito.

El origen de estos desfases es múltiple pero deben señalarse tres causas fundamentales. La primera, el bajo nivel de endeudamiento alcanzado. En 1983 el Instituto adquirió deudas por valor de \$11 mil millones con las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y de \$3.100 millones con los constructores. El aplazamiento de la orden de traslado de los fondos de las CAV al ICT, debido a la pésima situación de captaciones de las CAV, como ya se vió, constituye la explicación fundamental de este desfase en endeudamiento, ya que los pasivos con los constructores se han incrementado considerablemente. No obstante, estas operaciones no se registran como endeudamiento sino como mayor valor de la inversión en el balance financiero del ICT, ya que por el sistema de "cofinanciamiento" el Instituto ha iniciado obras cuyo valor final se estima en \$55 mil mi-

**CUADRO II-12**  
**I.C.T. INGRESOS POR ORIGEN 1981 – 1984**  
**(\$ Millones)**

Conceptos	1981	1982	1983	Presupuesto 1984	Ejecutado Julio/84
INGRESOS CORRIENTES	5.793.4	9.386.5	9.213.4	19.781.0	9.110
A. Ingresos explotación	3.676.1	4.233.6	5.027.7	10.555.0	3.377
Venta bienes servicios	246.4	252.3	18.8	604.0	
Reembolsos y reinversiones	150.4	209.3	452.4	1.264.0	
Recuperación cartera	1.387.0	1.475.5	1.655.1	2.160.6	
Intereses	1.222.8	1.528.8	2.045.3	5.204.1	
Otros	669.3	768.5	855.0	1.322.3	
B. Aportes nacionales	2.062.0	5.084.1	4.185.7	9.226	5.733
Otros aportes	1.2	68.7			
INGRESOS DE CAPITAL	4.235.9	2.718.0	14.165.1	17.369.1	3.918
TOTAL INGRESOS	9.975.2	12.104.5	23.378.7	37.150.1	13.028

Fuente: I.C.T.

lones, con gastos de inversión de \$14 mil millones en 1983 y de \$9.4 mil millones en lo corrido de 1984<sup>6</sup>. Las otras dos causas del desfase en los ingresos tienen que ver con la capacidad operativa del Instituto. Por un lado, existe una demora considerable en la escrituración de las viviendas (aproximadamente el 73% de las soluciones iniciadas desde el año pasado están sin escriturar) y, por el otro, una conocida morosidad de la cartera del Distrito que, a julio del presente año, alcanzaba al 20.5% de las obligaciones y el 2.6% de la cartera total<sup>7</sup>.

En síntesis, no quedan ya dudas de que el sector de la construcción se aproxima a una de sus más profundas crisis. Paradójicamente, esta crisis se presenta cuando, de acuerdo con la prioridad otorgada al sector por el Plan de Desarrollo, debía estar en uno de sus momentos de mayor au-

ge, para provecho de la economía en general. Esta, lejos de tener carácter coyuntural, se origina en el resquebrajamiento del sistema de financiación para la construcción, advertido desde mucho tiempo atrás. Además, según se analiza en el siguiente capítulo, el sector de la construcción no ha jugado un papel dinámico en la generación de empleo a través del cual pudiera desencadenar efectos multiplicadores de demanda. Se ha argüido que los recientes cambios tecnológicos en el sector de la construcción han inducido mayores demandas derivadas de empleo en los sectores proveedores de materiales e insumos, y no tanto directamente en el sector mismo, lo cual lleva a esperar que la crisis del sector pueda tener efectos considerables sobre la muy débil situación de empleo en el sector industrial.

En el área de obras públicas se constata una situación de inactividad semejante. De acuerdo con los constructores consultados en la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESA-

<sup>6</sup> Contraloría General de la República, *Informe Financiero*, agosto de 1984, p. 34.

<sup>7</sup> *Ibid.*, p. 35.

**CUADRO II-13**  
**EJECUCION DEL PRESUPUESTO DE INVERSION**  
**EN OBRAS PUBLICAS**  
**(\$ millones)**

	1983	1984	Variación (%)
Enero—marzo	6,038.9	5,626.6	— 6.8
Abril—junio	5,863.2	6,168.8	5.2
Julio—septiembre	7,842.1	7,713.3	— 1.6
Octubre—diciembre	12,267.9		
<b>TOTAL</b>	<b>32,012.1</b>		

**Fuente:** Informes financieros de la Contraloría General de la Nación (Giros para inversión del Ministerio de Obras Públicas).

RROLLO, la actividad constructora se encuentra en un nivel similar al del primer trimestre de 1983, el puntaje más bajo registrado desde 1980. Un 54% de los empresarios afirma que en el último trimestre ha construido menos y el 68% considera que sus compromisos de construcción en obras públicas son actualmente bajos. (Véase el Gráfico No. 11-1). El descenso en la actividad constructora confirma las expectativas que tenían los empresarios en marzo pasado cuando observaban que la obtención de nuevos contratos sería muy difícil debido a la carencia de recursos propios, y de aportes presupuestales del gobierno<sup>8</sup>.

En efecto, según se aprecia en el Cuadro 11-12, el nivel de giros del presupuesto de inversión de obras públicas fue inferior en términos nominales en dos de los tres primeros trimestres de este año en comparación con 1983. Tomando como base de la evolución de los costos el índice total del DANE para construcción pesada, puede concluirse que los giros efectuados hasta el mes de septiembre para la realización de obras públicas han sido inferiores en términos reales en un 18% a los del mismo período de 1983.

---

<sup>8</sup> Véase *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 2 junio 1984.

# Empleo y salarios

## I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Vista en perspectiva, la evolución del mercado laboral ha reflejado el comportamiento de los sectores productivos. Los períodos de auge de la actividad urbana han suscitado dinamismo en la creación de puestos de trabajo, mientras que los períodos de deterioro han traído consigo una reducción en el ritmo de crecimiento del empleo. Sin embargo, aunque la manifestación más inmediata del mayor o menor dinamismo productivo se ha dado en el ritmo de creación de ocupaciones, sus efectos sobre la estructura misma del empleo —según el tipo de actividad, el tipo de ocupación o la calidad de los trabajos— han sido aún más profundos. Ante el deterioro del empleo derivado de la producción de bienes, especialmente industriales, la fuerza de trabajo ha tendido a desplazarse al sector terciario de la economía. Paralelamente, el debilitamiento muy marcado de los mercados de trabajo asalariado (únicos mercados de trabajo en sentido estricto) ha conducido a una mayor cesantía, al resurgimien-

to del subempleo y a una creciente participación laboral en ocupaciones asalariadas.

Desde el segundo semestre de 1983 —cuando los sectores productivos experimentaron una fuerte recuperación de sus niveles de actividad—, el empleo derivado de la producción de bienes registró una apreciable dinámica, con lo cual se detuvo la tendencia al deterioro que se presentaba desde el comienzo de la recesión. No obstante, el crecimiento reciente del empleo en los sectores productivos parece haberse logrado en condiciones precarias, sin mayores efectos multiplicadores sobre el resto de la economía. En efecto, la recuperación del empleo en la producción de bienes que se registró entre junio de 1983 y marzo de 1984 coincidió con una expansión sorprendente del subempleo, a tiempo que continuaban estrechándose los mercados de trabajo asalariado, todo lo cual sugiere que el sector moderno no jugó un papel dinámico en la creación de nuevas ocupaciones.

En estas circunstancias, la dinámica del empleo en las grandes ciudades debe buscarse por fuera de las actividades productivas modernas, vale decir en los sectores informal y público. La expansión del empleo informal durante el ciclo recesivo reciente ha permitido amortiguar la crisis del empleo formal, especialmente entre los trabajadores de menor educación, el 70% de los cuales se ocupan en este tipo de actividades. En contraste con la dinámica y el tamaño del sector informal, que ha llegado a dar cuenta de más de la mitad del empleo global de las grandes ciudades, el empleo en el sector público ha crecido a tasas vegetativas y su participación en el mercado de trabajo se limita al 11,3%. Sin embargo, aunque la presencia del Estado es marginal para los trabajadores de baja educación, sus demandas resultan decisivas en los mercados de trabajo más calificado, especialmente en las ciudades menores.

El debilitamiento de la actividad productiva produjo un marcado descenso en la tasa de crecimiento de los salarios nominales, especialmente en los mercados laborales menos sindicalizados. Únicamente en el sector público las tasas de crecimiento de las remuneraciones efectivamente pagadas a los empleados se mantuvieron al margen de estas tendencias. Otros factores, en gran medida independientes de los que explican la desaceleración en el crecimiento de los salarios nominales, produjeron un descenso aún más notable en la inflación, dando como resultado una mejoría de los salarios reales. Este conjunto de circunstancias permitió detener la recesión de demanda sin acelerar la inflación, pero elevó los re-

querimientos salariales del sector público, contribuyendo a acrecentar los déficit de financiamiento del Gobierno.

En este contexto, *Coyuntura Económica* considera que la política salarial para 1985 debe atender al doble propósito de resguardar el poder adquisitivo de los trabajadores más pobres y contribuir al ajuste fiscal. En consecuencia, propone elevar el salario mínimo entre el 16 y el 18% y aplicar una regla uniforme de ajuste de los salarios oficiales, consistente en un incremento proporcional del 10% más una cuantía adicional de \$900 mensuales por trabajador.

## II. EMPLEO

### A. Evolución global del mercado de trabajo

#### 1. Introducción

La rápida incorporación al mercado de trabajo de nuevos segmentos poblacionales desde la década anterior y las convulsiones registradas por la economía desde 1980, han reforzado el carácter heterogéneo del mercado de trabajo, en el cual coexiste un mercado laboral en sentido estricto —donde se transan cantidades de empleo por un salario— con actividades ocupacionales de carácter independiente, en las cuales el objeto de transacción en los mercados no es directamente el trabajo sino su producto. Coexisten así mercados de trabajo cuyas demandas reflejan indirectamente el comportamiento de los mercados de bienes modernos, con otros en los que se confunden la demanda de bienes y de mano de obra.



La aclaración anterior permite precisar el significado de los indicadores tradicionales del mercado laboral, esto es, las tasas de desempleo y participación. De hecho, estos "indicadores del mercado de trabajo" son más adecuados en aquellas situaciones donde prima la existencia de un mercado de trabajo en sentido estricto puesto que, en tal caso, la oferta y la demanda de trabajo pueden considerarse como independientes, de forma tal que la tasa de participación es una medida de la oferta de mano de obra y la tasa de desempleo una medida del desequilibrio entre dicha oferta y la demanda de las empresas al nivel de salarios corrientes. Por el contrario, si coexisten mercados de trabajo con mercados de bienes—trabajo, la precisión de los indicadores tradicionales se desdibuja. Desde el punto de vista de los mercados de bienes—trabajo (constituidos por los trabajadores por cuenta propia y familiares sin remuneración), el desajuste cuantitativo entre ofertas y demandas no se expresa abiertamente a través del desempleo, debido a que en esta clase de actividad la oferta de bienes—trabajo se iguala permanentemente a las demandas a través de las expectativas de ingreso, o de los ingresos efectivos. De esta forma, la tasa de participación deja de ser una medición independiente de la oferta de mano de obra, y la tasa de desempleo una medida relevante del desequilibrio en este mercado. Por consiguiente, una evaluación más adecuada de la situación laboral debe concentrarse en la marcha y características de la población empleada, lo cual puede brindar mejores indicios sobre el volumen y la calidad de la actividad laboral.

## 2. Una mirada preliminar

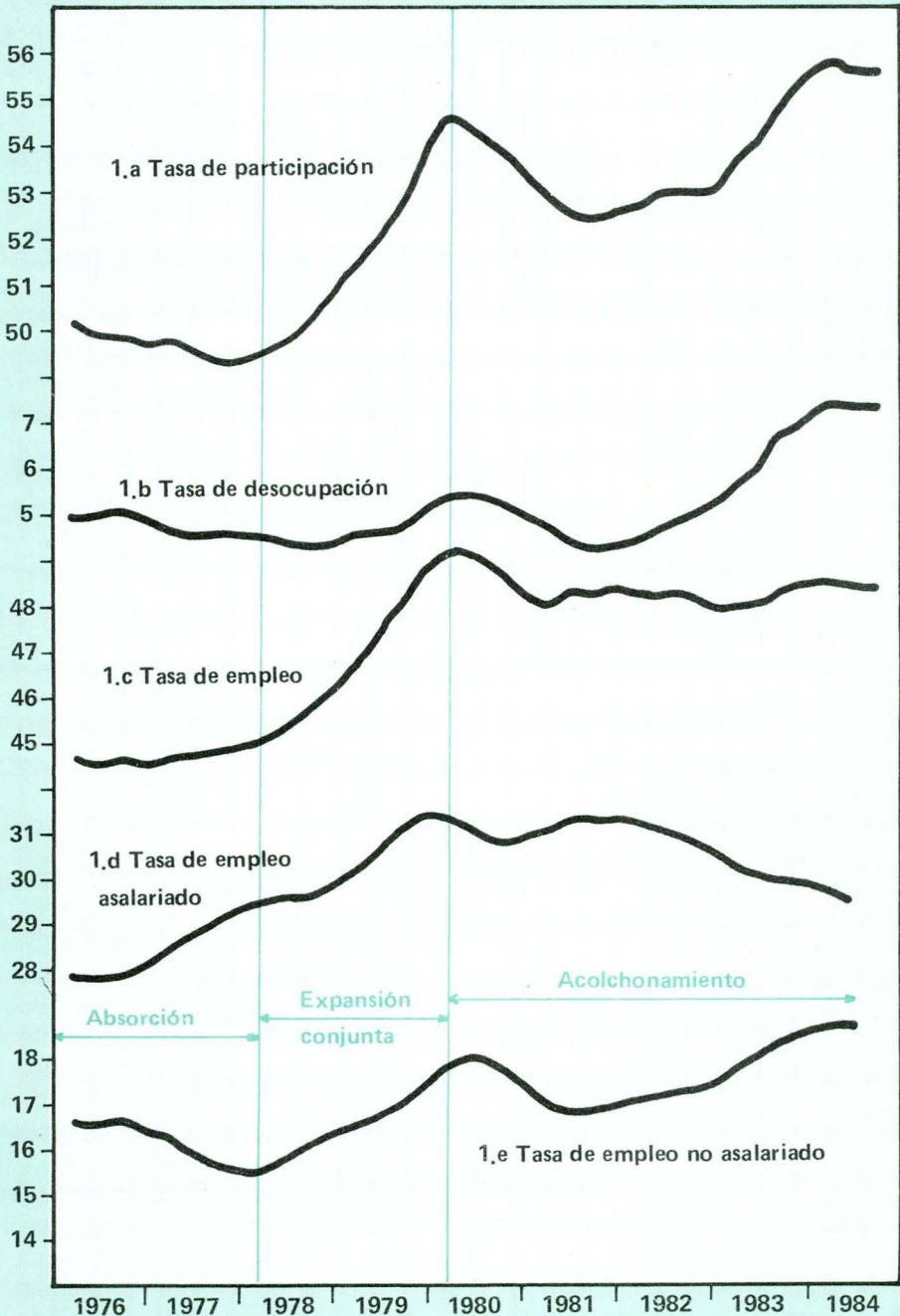
Una visión global de los indicadores del mercado de trabajo permite situar en perspectiva su evolución reciente. Luego del período de gran expansión del empleo de los años 1978 y 1979, y del primer impacto recesivo de 1980, la economía urbana mantuvo una tasa de expansión del empleo similar a la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar, de forma tal que la tasa de empleo (Gráfico III-1), descontando el difícil período de fines de 1982 y comienzos de 1983, se mantuvo constante. En estas condiciones, las fluctuaciones de la tasa de desempleo estuvieron claramente asociadas con la evolución de la oferta de trabajo, medida a través de las tasas de participación.

Aunque la caída en la participación en 1980 podría aparentemente explicarse por el desaliento de la oferta de trabajo, y el crecimiento de la desocupación desde 1983 por el fenómeno opuesto, cabría preguntarse, de un lado, por las razones que inducen tal comportamiento y, de otro, por las fuerzas que han logrado mantener la tasa de empleo global a pesar de la prolongada fase recesiva de la economía.

## 3. Participación, cesantía y subempleo

El primer interrogante lleva a examinar las fluctuaciones de la tasa de participación laboral en el corto plazo y su relación con el desempleo. Aunque, por supuesto, el punto ameritaría una investigación detallada, la evolución reciente de las variables permite extraer importantes conclusiones.

**GRAFICA III-1**  
**PRINCIPALES INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO**  
**CUATRO GRANDES CIUDADES (1976 – 1984)**



Fuente: DANE, Datos desestacionalizados y suavizados por FEDESARROLLO. Las tasas se expresan como porcentaje en la población en edad de trabajar.

En primera instancia, la desagregación del desempleo en sus componentes —cesantes y aspirantes— permite comprender el origen inmediato de los desempleados. Como se conoce ampliamente, se clasifican como cesantes aquellas personas que, habiendo trabajado anteriormente, se encuentran activamente buscando empleo, y como aspirantes aquellas personas que buscan empleo por primera vez. Por consiguiente, la cesantía refleja el desempleo originado inmediatamente en el lado de la demanda de mano de obra, en tanto que el número de aspirantes es indicativo del desempleo proveniente de cambios en la oferta laboral.

En el caso colombiano, estos indicadores (Gráfico III-2) sugieren que las fluctuaciones recientes del desempleo han estado más asociadas con variaciones en la tasa de cesantía que con movimientos en la tasa de aspirantes. No puede afirmarse, por lo tanto, que el desempleo de las grandes ciudades se origine en nueva oferta de trabajadores secundarios, que las familias impulsan a la búsqueda de empleo, sino que corresponde más bien a personas que han perdido su ocupación. Las estadísticas sugieren más bien que los nuevos trabajadores se vinculan directamente al trabajo desplazando en sentido agregado —aunque no en los mismos sectores ni empresas— a trabajadores que se encontraban previamente empleados.

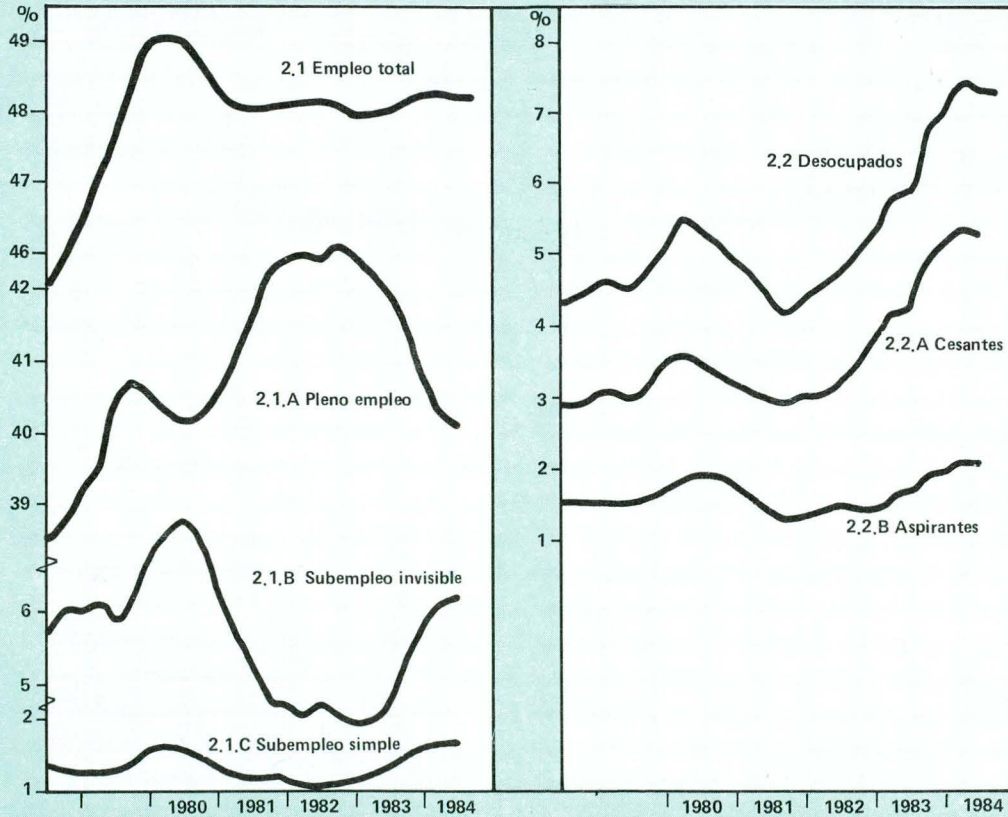
Por consiguiente, debe existir alguna relación entre las fluctuaciones en la tasa de participación y la dinámica de los empleos “más flexibles” de la economía. A priori, los empleos no formales (o no asalariados) y los subempleos deben captar, precisa-

mente, dicha dinámica, debido a la mayor movilidad que caracteriza dichas ocupaciones.

El Gráfico III-3 permite apreciar una relación inversa muy estrecha entre las tasas de inactividad y de subempleo. Sistemáticamente en los últimos años, las tasas de participación y subempleo han marchado en forma paralela, de forma tal que los momentos de mayor participación (comienzos de 1980 y finales de 1983) han correspondido en épocas de elevadas tasas de subempleo, indicando que la vinculación de los nuevos contingentes al mercado de trabajo se da primordialmente a través de empleos precarios, ya sea en las condiciones del trabajo o en su remuneración. En estas circunstancias, un “ejército de reserva” constituido por los inactivos y los subempleados, que evoluciona de manera estable (véase el Gráfico III-5), se activa, bien sea aprovechando nuevas oportunidades de trabajo, aún precarias (subempleados), o creando sus propios empleos informales.

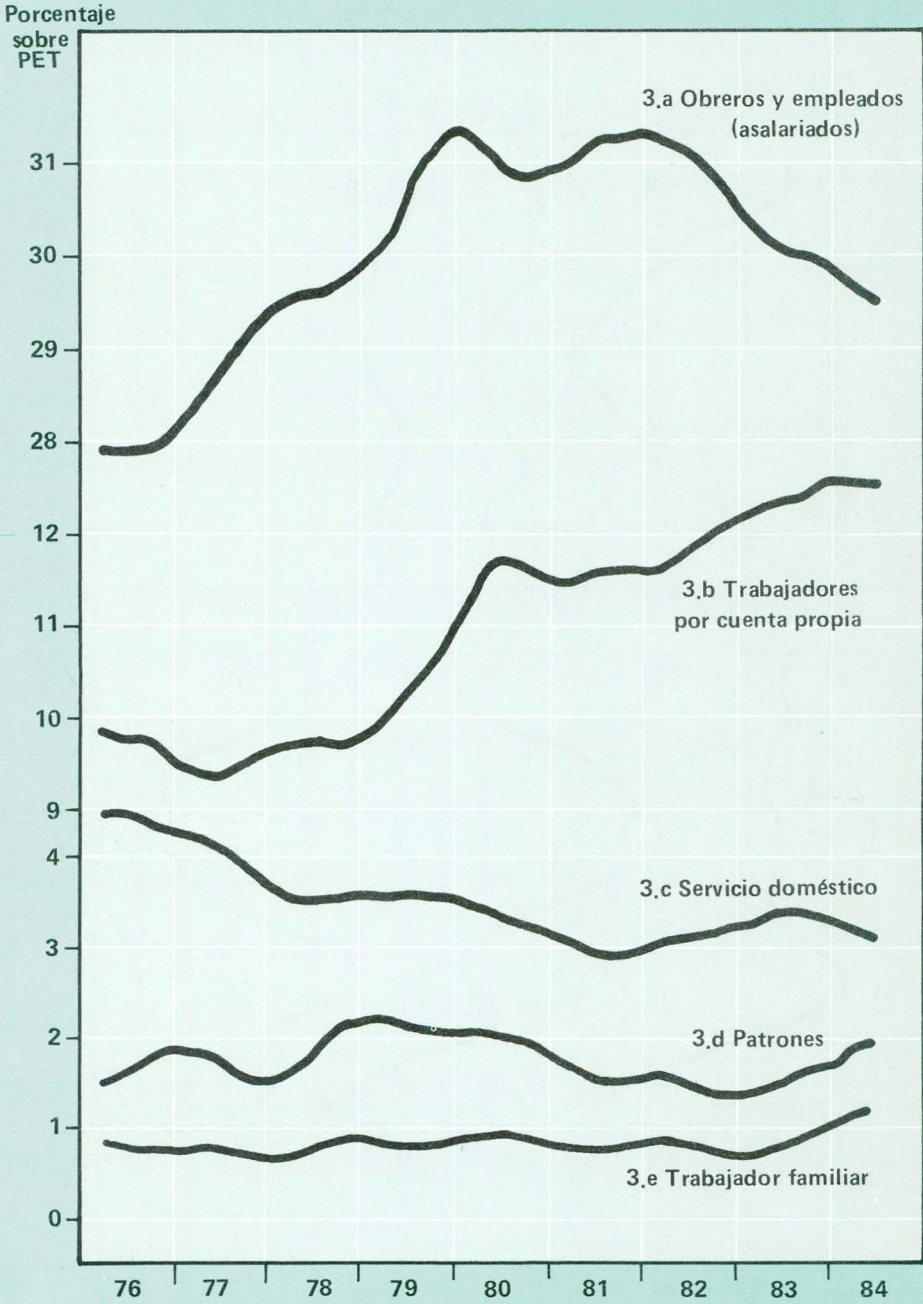
La relación entre las fluctuaciones de la participación y la fragilidad del empleo puede ser ilustrada adicionalmente señalando la estrecha asociación entre la dinámica del empleo no asalariado —o informal en sentido estricto— y la tasa de participación (Gráfico III-1). Esta conexión sugiere que en períodos de restricción de demanda de mano de obra en los sectores modernos, gran parte de las fluctuaciones en la participación resultan de la vinculación al mercado de trabajadores informales y por cuenta propia. Por consiguiente, la complejidad de los mercados de trabajo explica la coincidencia de períodos de

GRAFICA III-2  
 COMPONENTES DEL EMPLEO Y DESEMPLEO  
 4 CIUDADES 1978 - 1984



Fuente: DANE, Datos desestacionalizados y suavizados por FEDESARROLLO. Las tasas son expresadas como proporción de la población en edad de trabajar.

GRAFICA III-3  
DINAMICA OCUPACIONAL DEL EMPLEO EN LAS GRANDES CIUDADES



Fuente: DANE, Datos desestacionalizados y suavizados por FEDESARROLLO.

aumento en la participación y en la cesantía de trabajadores.

#### 4. *La dinámica del empleo*

La economía urbana ha logrado mantener estable su tasa de ocupación global durante el período recesivo, compensando parcialmente la reducción del empleo asalariado en la producción de bienes con un rápido crecimiento del subempleo y del empleo no asalariado en los sectores terciarios.

##### a) *Dinámica ocupacional*

En efecto, uno de los hechos más interesantes en la evolución del mercado de trabajo en los últimos años ha sido la interacción entre el empleo de los sectores asalariado y no asalariado. Dependiendo de la existencia de oportunidades en el mercado, la interacción de ambos mercados ha pasado sucesivamente por etapas de absorción, expansión conjunta o amortiguación (Gráfico III-1). La expansión del empleo asalariado en 1976 y 1977 absorbió personal no asalariado y desempleado en un período de reducción en la tasa de participación. Posteriormente, el auge de las oportunidades de empleo entre 1978 y 1979 condujo a un crecimiento en las tasas de participación, que hizo posible la expansión conjunta de los sectores asalariados y no asalariados. Finalmente, en el período recesivo 1980-1984, la relación entre la evolución del empleo de ambos sectores ha sido compensatorio, en la medida en que las fluctuaciones en la tasa de empleo asalariado han ido acompañadas de movimientos de signo contrario en la tasa de empleo no asalariado, que no han alcanzado a neutralizar, sin embargo,

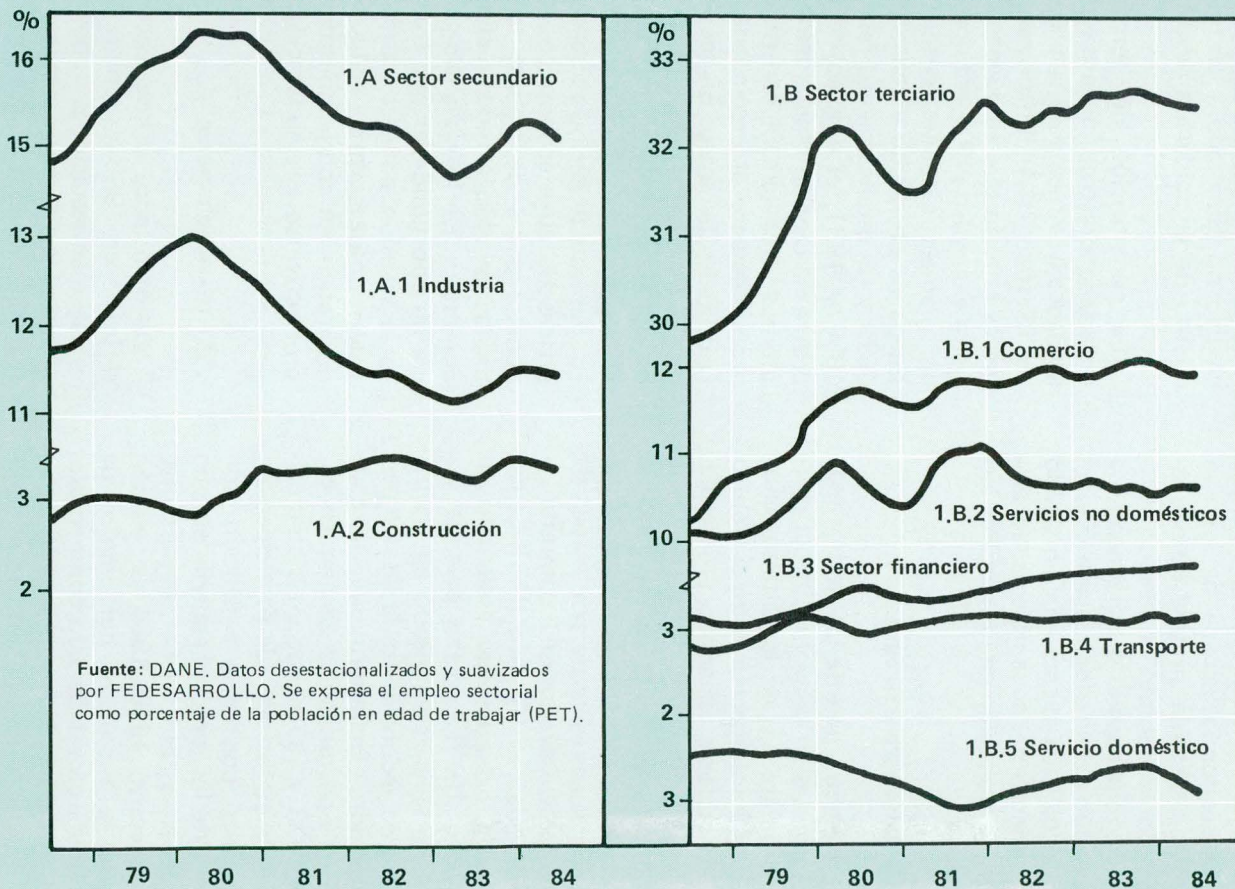
los efectos sobre la tasa de desocupación. La fuerte contracción del empleo asalariado desde finales de 1982 ha resultado simultáneamente en un mayor dinamismo compensatorio del empleo no asalariado y en un crecimiento de la población desocupada.

La composición del empleo no asalariado presenta algunas particularidades que bien vale la pena resaltar (Gráfico III-4). En primer término, es notorio el crecimiento que registra el empleo por cuenta propia en las grandes ciudades desde 1977. Luego de un rápido ascenso durante 1979 y un estancamiento relativo en 1980 y 1981, el empleo de cuenta propia ha crecido rápidamente en los últimos tres años, contribuyendo probablemente al crecimiento registrado del subempleo. En segundo lugar, se destaca la reversión de la tendencia al agotamiento que registraba el empleo doméstico hasta el comienzo del actual período recesivo. En épocas de auge económico, mejores oportunidades de trabajo femenino habían tendido a reducir el servicio doméstico. De forma análoga, el cierre de oportunidades que trae consigo la recesión obliga a las mujeres a volver nuevamente al servicio doméstico, en condiciones de menor productividad y remuneración.

##### b) *Dinámica sectorial*

De otro lado, la fase recesiva que se inició en 1980 ha tenido muy diversas manifestaciones sobre el empleo de los diferentes sectores económicos. Quizá el rasgo más importante haya sido la reducción de la tasa de empleo de los sectores productores de bienes y su parcial compensación mediante el empleo en los sectores

GRAFICA III-4  
DINAMICA SECTORIAL DEL EMPLEO EN LAS GRANDES CIUDADES



terciarios (Gráfico III-5). La recesión industrial tuvo efectos sumamente negativos sobre el empleo industrial. En el período comprendido entre el comienzo de la recesión (1980) y su punto más bajo (primer semestre de 1983), la industria disminuyó su tasa de empleo en casi dos puntos, lo que significa cerca de cuatro puntos porcentuales de la población económicamente activa. Esta última cifra es similar al aumento de la tasa de desempleo en tal período y consistente con la caída registrada en los datos de empleo de la muestra mensual manufacturera del DANE. Los movimientos registrados en el último año son igualmente consistentes con las etapas que ha atravesado la actividad industrial: rápida recuperación desde el segundo trimestre de 1983 hasta finales del primer semestre de 1984, y debilitamiento desde entonces.

Los movimientos de la tasa de empleo industrial se vieron acompañados hasta mediados de 1982 con fluctuaciones de signo contrario en el empleo en la construcción. A partir de entonces, la dirección de las fluctuaciones en ambos sectores es similar, respondiendo la dinámica del empleo en construcción a las tendencias de este sector: inactividad al principio de la presente administración, reactivación en el segundo semestre de 1983 y debilitamiento relativo al finalizar el primer semestre de 1984. Todo esto refleja a su vez los altibajos del Programa de Vivienda que, visto en perspectiva, no ha tenido un impacto directo apreciable sobre el empleo urbano.

Así las cosas, la tasa de empleo en la producción urbana de bienes sufrió una fuerte caída durante la etapa

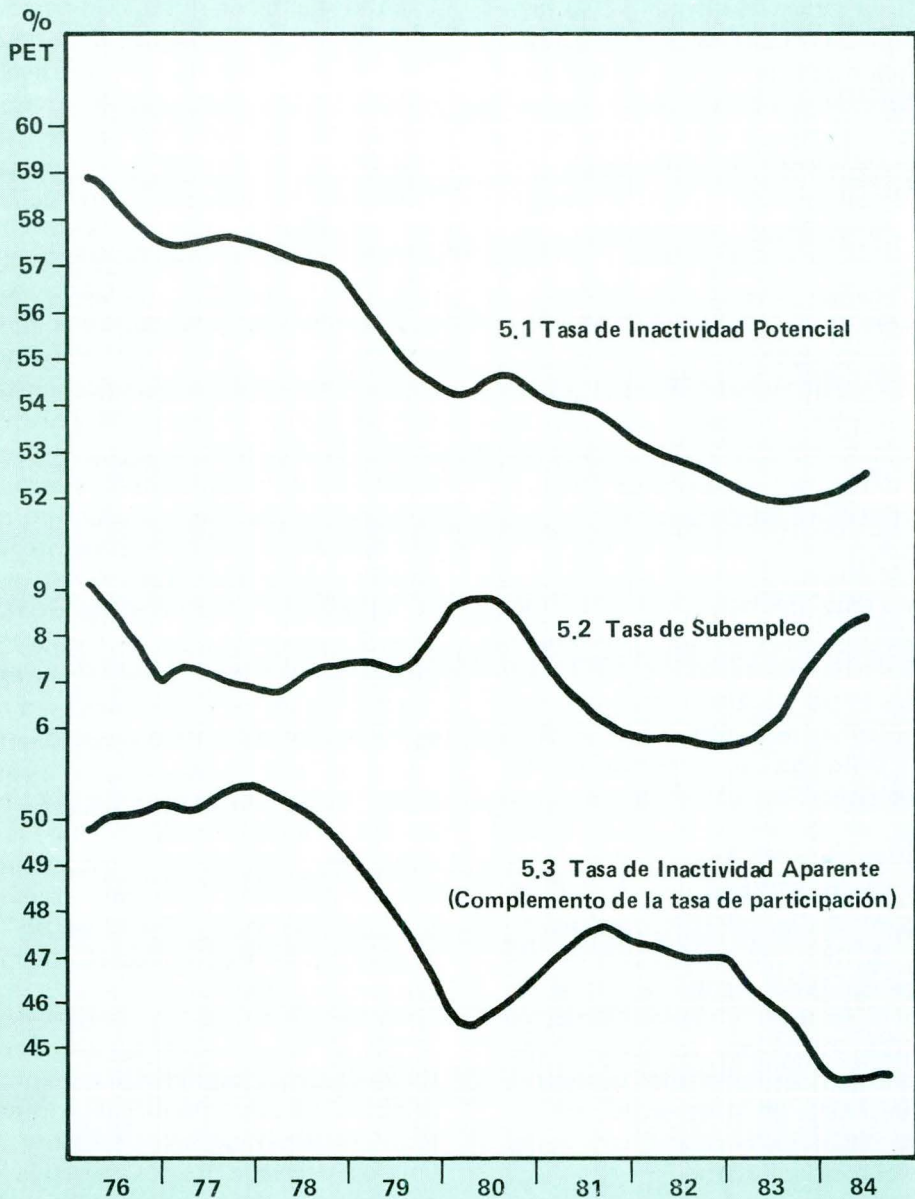
más difícil del actual período recesivo debido a la reducción del empleo industrial y al débil efecto compensatorio de la actividad constructora.

De otro lado, el sector terciario ha logrado mantener durante el período recesivo —especialmente desde 1981— una tasa de empleo ligeramente creciente, que ha alcanzado a compensar la caída en el empleo derivado de la producción de bienes. Esta tasa de empleo creciente coincide con aquella, también creciente, del empleo por cuenta propia (Gráfico III-4). El sector terciario está compuesto por un conjunto heterogéneo, entre los cuales el comercio y los servicios no doméstico tienen la mayor importancia (Gráfico III-5). El efecto de la recesión sobre el comercio fué disminuir la tasa de crecimiento del empleo hasta un ritmo apenas mayor al crecimiento vegetativo de la población. Por su parte, el sector de servicios no domésticos (compuesto por los empleados de la administración pública, que constituye cerca de la mitad del total; y un grupo heterogéneo de servicios personales, sociales, culturales y del hogar) ha registrado las más abruptas fluctuaciones en todo el período de observación. Descontando estos movimientos fuertes —presentes especialmente en 1980 y 1981—, el empleo del sector crece a una tasa poco menos que vegetativa.

Los otros componentes del sector terciario presentan movimientos más estables. El caso del servicio doméstico fue analizado anteriormente. El empleo derivado de los servicios financieros y de propiedad raíz ha mantenido —a pesar de la recesión— una tasa de crecimiento mayor al de la población en edad de trabajar. Por



**GRAFICA III-5**  
**ACTIVIDAD POTENCIAL Y APARENTE: TASAS DE PARTICIPACION**  
**Y SUBEMPLEO 4 CIUDADES**



Fuente: DANE. Datos desestacionalizados y suavizados por FEDESARROLLO. Tasas expresadas como proporción de la población en edad de trabajar (PET).

el contrario, el empleo relacionado con los servicios de transporte ha crecido establemente a una tasa puramente vegetativa.

A pesar del disímil comportamiento de sus componentes, el sector terciario como un todo ha cumplido la función de amortiguar el efecto global de la caída en el empleo de la producción de bienes. Probablemente su heterogeneidad y flexibilidad hayan permitido lograr este resultado en un período de aumento de la cesantía del sector secundario.

c) Algunos indicios sobre la calidad del empleo

La medición de la calidad del empleo es una tarea cuyas dimensiones superan las posibilidades de instrumentos como las encuestas de hogares. Sin embargo, éstas ofrecen alguna evidencia indirecta. Así, la diferenciación entre empleo pleno y subempleo puede dar algunos indicios sobre la calidad de las ocupaciones en las grandes ciudades colombianas.

La población subempleada está constituida por las personas que desean y pueden trabajar más tiempo del que comúnmente emplean en sus ocupaciones remuneradas, bien sea porque actualmente laboran jornadas parciales (subempleo visible) o porque, trabajando una jornada completa, consideran sus ingresos insuficientes o su ocupación inadecuada para su profesión o entrenamiento (subempleo invisible). De otro lado, se considera plenamente empleada la población que, laborando la jornada completa, no se encuentra a la búsqueda de otra ocupación. La diferenciación del empleo en sus componentes —subempleo y empleo pleno—

puede tomarse, por lo tanto, como un indicador de satisfacción con la ocupación y de la calidad del empleo generado.

Al revisar la experiencia colombiana de los últimos años se encuentra que, en realidad, la estabilidad de la tasa de empleo esconde cambios drásticos en la composición entre empleo pleno y subempleo. En general, estas dos categorías de empleo han guardado históricamente una estrecha relación inversa (Gráfico III-2), indicando que la dinámica de la tasa de empleo no ha estado exenta de grandes cambios en la calidad del mismo. La evolución del "empleo pleno" se encuentra estrechamente asociada con el comportamiento del empleo asalariado, mientras que, según hemos visto, la evolución del subempleo está más ligada a las fluctuaciones de la tasa de participación y, por lo tanto, del empleo no asalariado. Así, el mismo crecimiento absoluto del empleo asalariado en el último año puede ser la razón fundamental del estancamiento en la creación de empleos satisfactorios, que explica la caída vertical de la tasa de empleo pleno (Gráfico 2.1.A). Por ello, *todo* el empleo adicional creado en el último año tuvo las características de subempleo.

## B. Desarrollos recientes

En la sección anterior se esbozaron las características del mercado de trabajo en la fase recesiva que atraviesa la economía colombiana desde 1980. Fundamentalmente se ha dicho que las dificultades del mercado de bienes afectaron la generación de empleo por parte de los sectores secundarios de las economías urbanas. La crisis del empleo industrial, y no

la mayor participación, aparece como el principal factor explicativo del crecimiento de la cesantía en las grandes ciudades. La expansión adicional de la oferta de brazos ocasionada por la mayor tasa de participación no sería la explicación más importante en el crecimiento del desempleo, aunque habría estado asociada a cambios importantes en su estructura, en razón de una terciarización acelerada de la economía, que trae consigo un deterioro en el mercado de trabajo formal y en la calidad del empleo.

El estancamiento que experimentaban los mercados de bienes desde 1980 empezó a ceder a partir del segundo semestre de 1983, cuando, gracias en gran parte a las políticas expansivas impulsadas por el Gobierno, en conjunción con una mejora en los indicadores del sector externo y de la oferta de alimentos, la economía presentó síntomas de una recuperación fuerte. Argumentaremos aquí que aunque la mejora en el mercado de bienes se manifestó evidentemente en el mercado de trabajo, la magnitud de su impacto fue relativamente reducida, debido probablemente al carácter inestable de la misma recuperación y a las transformaciones de fondo que se habían venido gestando en el mercado laboral.

La consecuencia más importante de la recuperación de los sectores productivos nacionales sobre el empleo fue la mejoría —si bien modesta— que registró la tasa de empleo desde el segundo semestre de 1983. Esta mejoría permitió, al promediar 1984, detener el ritmo de crecimiento de la cesantía en las grandes ciudades y limitar el aumento del subempleo.

En efecto, la tasa de empleo de las grandes ciudades registró desde el tercer trimestre de 1983 un ligero aumento, que se mantuvo en los cuatro trimestres posteriores (Gráfico III-1), y que generó aproximadamente<sup>1</sup> 130.000 empleos adicionales y cambios importantes en la estructura del empleo. Aunque la mediana y gran industria —captadas a través de la Muestra Mensual Manufacturera del DANE— no reportan haber generado ningún empleo permanente adicional, la industria como un todo sí registra un cambio en sus tendencias de empleo (Gráfico III-5), que significó el empleo de casi el 1% de la Población Económicamente Activa, es decir, unas 35.000 personas en el último año<sup>2</sup>. Ello refleja probablemente un mayor dinamismo del empleo en la pequeña industria, o la profusión de empleos temporales o subcontrataciones por parte de la gran industria. Igualmente, la construcción superó la caída del empleo de los nueve primeros meses del presente gobierno. Sin embargo, el pequeño aumento en la tasa de empleo de la construcción alcanzó a representar algo menos de 10.000 ocupaciones adicionales. Probablemente el tipo de vivienda desarrollada en el plan bandera del gobierno no fue suficientemente intensiva en mano de obra como para compensar la caída del empleo en las obras públicas urbanas.

La generación de empleo en la producción de bienes fue mayor que

<sup>1</sup> Los datos absolutos están basados en las expansiones provisionales realizadas por el DANE, que probablemente sobreestiman el crecimiento poblacional y, por ende, el crecimiento del empleo.

<sup>2</sup> El último año considerado se refiere al período junio 84 —septiembre 83 versus junio 83—septiembre 82.

en el sector terciario, debido al escaso dinamismo del empleo en el comercio y en el servicio doméstico durante 1984. (Véase también el Gráfico III-5).

A pesar de los cambios en las tendencias del empleo sectorial, la estructura ocupacional se continuó deteriorando: la totalidad del empleo adicional generado en el último año fueron subempleados. De estos subempleos, menos de una cuarta parte fueron de tipo asalariados; al sector informal le cupo entonces la tarea de generar la mayor parte de este nuevo empleo (Gráfico III-1). No obstante, en junio y septiembre de 1984 los indicadores de la calidad del empleo registraban síntomas de alguna mejoría. La tasa de cesantía (Gráfico III-2) había descendido ligeramente, la tasa de participación (Gráfico III-1) se había estabilizado temporalmente y la tasa de empleo de trabajadores por cuenta propia había dejado de crecer (Gráfico III-4).

De otro lado, durante 1984 se hizo evidente la heterogeneidad de las dinámicas regionales de empleo. Quizá el hecho más llamativo sea el contraste entre la evolución de Medellín y las otras ciudades grandes del país: la recuperación del empleo fue particularmente importante y persistente en aquella ciudad, mientras en Cali y Barranquilla el efecto reactivador fue menor, y en Bogotá se agotó más rápidamente (Gráfico III-6).

Así, aun cuando las tendencias del mercado de trabajo reflejaron los cambios ocurridos en los mercados de bienes desde el segundo semestre de 1983, la magnitud del impacto no fué suficiente para contrarrestar los

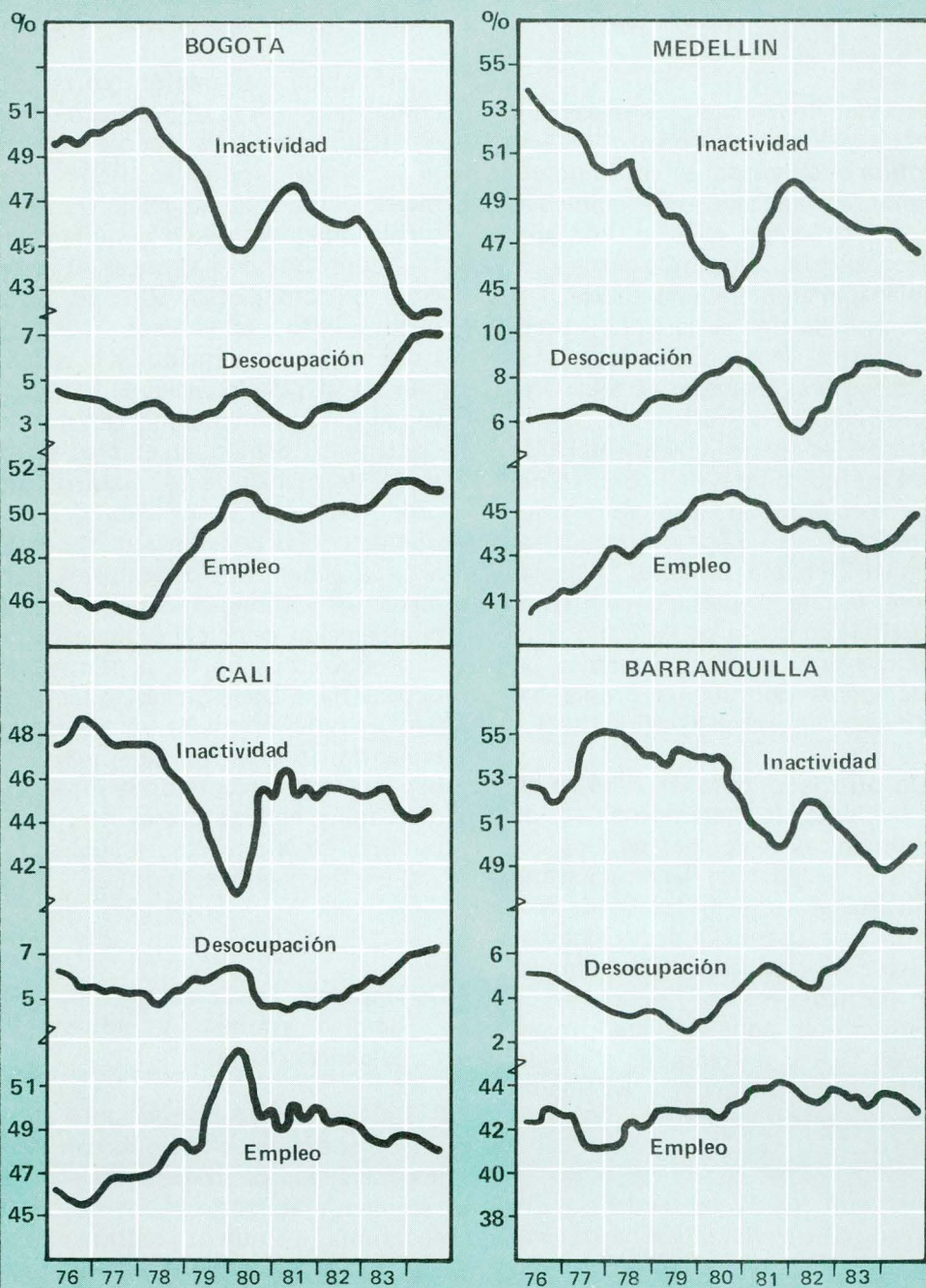
crecientes requerimientos de trabajo de la población y el enorme deterioro en la estructura ocupacional producida por la prolongada recesión.

Probablemente este último factor, combinado con la infortunadamente corta duración de la recuperación de la actividad productiva —que doce meses después de su inicio ya daba señales inequívocas de debilitamiento— contribuyan a explicar su reducido impacto global. Visto en perspectiva, entonces, el efecto más probable de la recuperación de la economía en el pasado reciente fue aplazar el deterioro adicional del mercado laboral. Siendo el empleo en el sector formal un factor cuasi-fijo de producción (por la inflexibilidad implícita en las relaciones contractuales), la generación de empleos permanentes y abundantes requiere una recuperación estable y prolongada de la producción y un clima positivo de expectativas. Dado que estos factores han perdido presencia en los meses recientes, la situación de empleo dependerá críticamente de la dinámica del empleo en los sectores informal y público, cuya situación actual se revisa en la siguiente sección.

### C. Importancia y características del empleo informal y público: la evidencia reciente

Del análisis de las secciones anteriores queda en claro que han sido los mercados de trabajo asalariado, vinculados al sector moderno de la economía, los que han sufrido el mayor impacto de la crisis de los mercados de bienes; de no haber existido mecanismos de amortiguación en otros sectores, la situación laboral se-

GRAFICO III-6  
DINAMICA DEL MERCADO DE TRABAJO EN LAS GRANDES CIUDADES



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

ría aún más difícil. Por consiguiente, cabe interrogarse sobre la dimensión y características de los principales sectores que han jugado este papel: el sector informal y el público.

La riquísima información contenida en la Encuesta de Hogares de junio realizada por el DANE en las diez grandes ciudades del país permite precisar cuál es el tamaño y las principales características del empleo en esos sectores. Argumentaremos que mientras el sector público ha constituido una fuente relativamente estable y poco dinámica de empleo, el sector informal ha asumido gran parte de la inestabilidad de los mercados laborales y ha aumentado su participación en los mismos. De otra parte, mientras el sector informal es una importante fuente de empleo para los trabajadores poco calificados, el empleo público se concentra en los mayores niveles educativos.

### 1. El empleo público: evolución y magnitud actual

#### a) Evolución

La medición de la evolución del empleo público podría realizarse acudiendo a fuentes directas o mediante el acceso a fuentes indirectas. La información suministrada por las propias entidades estatales debería ser la fuente primaria más confiable de análisis, pero infortunadamente las restricciones institucionales y las propias deficiencias de recolección de esta información son de tal magnitud que la hacen prácticamente inútil. Los esfuerzos realizados por *Coyuntura Económica* para derivar datos razonables sobre el monto total del empleo del sector público en cualquier año, o sobre la evolución

del mismo resultaron prácticamente vanos.

En estas condiciones, debió acudirse a las Encuestas de Hogares del DANE como fuente indirecta de medición del empleo público. Dichas encuestas no incluyen series regulares sobre el empleo público y, por consiguiente, las tendencias temporales sólo pueden ser inferidas a partir de otros agregados. Uno de ellos es el empleo en "servicios no domésticos", el cual incluye, junto con el empleo público, el generado en la prestación de servicios personales, comunales, sociales o del hogar. Puesto que el empleo público da cuenta de cerca de la mitad de dicha categoría, la cual ha crecido a tasas semejantes a las de la población en edad de trabajar, difícilmente podría haber tenido lugar un crecimiento mucho mayor en el empleo público, especialmente porque el crecimiento del empleo en los otros sectores de servicios, según patrones establecidos internacionalmente, tiende a crecer más rápido que el del resto de sectores. Las estadísticas de servicio civil señalan también que el crecimiento del empleo en el sector público dista de ser explosivo, puesto que indican un crecimiento menor al 2% anual en promedio entre 1979 y 1983<sup>3</sup>.

#### b) Magnitud actual del empleo público

Con base en la Encuesta de Hogares realizada por el DANE en junio de 1984 puede llegarse a una cuantificación del empleo urbano del sector público. En las 10 grandes ciuda-

<sup>3</sup> Estas cifras excluyen maestros y militares. Véase Contraloría General de la República, *Informe Financiero*, vigencia de 1983, pp. 27ss.

des, el 11.3% del empleo total y el 5.5% de la fuerza de trabajo se encuentra vinculado con el aparato estatal, lo cual equivale a 400.000 empleados estatales para estas ciudades. Desde el punto de vista de los mercados de trabajo asalariado, este monto es más representativo, pues significa casi una quinta parte del total de asalariados, y algo más de una cuarta parte de los asalariados del sector formal. La mayor parte del empleo público corresponde al sector de las administraciones públicas, que concentran el 76.1% del mismo. (Cuadro III-1) La parte restante se encuentra vinculada a través de otras actividades, como el sector financiero (6.8%), el transporte y las comunicaciones (6.0%), las empresas de servicios públicos (0.5%), la construcción pública (2.4%) y la industria manufacturera (1.6%).

La estructura del empleo público reviste características peculiares desde el punto de vista de su concentración espacial y por niveles educativos. En cuanto a lo primero, es de interés observar que aunque Bogotá concentra cerca de la mitad de los trabajadores estatales, no es en esta ciudad donde, en relación con la población empleada o con la población en edad de trabajar, el empleo público sea más importante (Cuadro III-1). Por el contrario, son las ciudades intermedias —como Manizales, Pasto o Villavicencio— las que presentan una estructura de empleo más dependiente del sector público. Las estadísticas sugieren que existe una relación estrecha entre el tamaño de las ciudades y el peso relativo del empleo público: este es mayor para las ciudades de menor tamaño, desciende paulatinamente con el crecimiento de las

**CUADRO III-1**  
**IMPORTANCIA DEL EMPLEO PUBLICO EN 10 CIUDADES**  
**(Junio/1984)**

	Administración Pública		Otros empleos públicos		Total empleo público	
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
Bogotá	9,1	4,6	3,0	1,5	12,1	6,1
Medellín	7,8	3,8	2,3	1,1	10,1	4,9
Cali	7,2	3,4	1,8	0,9	9,0	4,3
Barranquilla	5,5	2,4	2,7	1,2	8,2	3,6
Bucaramanga	7,6	3,7	2,7	1,3	10,3	5,0
Cúcuta	10,4	4,6	2,5	1,1	12,9	5,7
Pereira	9,2	4,2	2,4	1,1	11,6	5,3
Manizales	13,9	5,9	4,6	2,0	18,5	7,9
Pasto	15,4	7,6	4,2	2,1	19,6	9,7
Villavicencio	14,3	6,6	3,1	1,4	17,4	8,0
Promedio Ponderado	8,6	4,2	2,7	1,3	11,3	5,5

Columna 1: porcentaje del empleo.

Columna 2: porcentaje de la población en edad de trabajar.

**Fuente:** DANE, Encuesta de Hogares. Los "otros empleos públicos" corresponden a las empresas del Estado en sectores económicos diversos, tal como industria, servicios públicos, transporte y sector financiero.

mismas hasta llegar a un punto mínimo y vuelve nuevamente a crecer (Columnas 5 y 6 del Cuadro III-1). Este comportamiento señala que los requerimientos mínimos de empleo público por habitante se alcanzan cuando la ciudad se acerca al millón de habitantes y tiende a ser muy elevado en ciudades cercanas a los 200.000 habitantes, como Pasto o Villavicencio, donde el Estado demanda casi una tercera parte de los asalariados.

En relación con la concentración del empleo público por niveles educativos, se observa que la presencia del Estado en los mercados laborales es mayor a medida que se asciende en la escala educativa. En los mercados laborales de trabajadores sin educación, las demandas estatales llegan al 3.0%, y en el caso de los trabajadores con primaria al 5.4%. En contraste, el Estado emplea el 12.4% de los trabajadores con educación secundaria y el 29.6% de los que han alcanzado algún nivel universitario. En las ciudades intermedias, esta cifra es aún mayor. Dos de cada tres profesionales en Pasto, uno de cada dos en Manizales y dos de cada cinco en Cúcuta, Pereira y Villavicencio se encuentran laborando con el Estado. Aún en las cuatro ciudades mayores este porcentaje bordea el 25%.

Así pues, si bien en el conjunto de los mercados de trabajo de las grandes ciudades el impacto del empleo generado directamente por el sector público no alcanza a comandar la dinámica ocupacional global, su importancia sí es decisiva en las ciudades de menor tamaño o los mercados laborales más calificados. En estas condiciones, una restricción severa del empleo público tendría efectos dife-

renciales de consideración según el tamaño de las ciudades.

## 2. *El empleo informal: Evolución y magnitud actual*

Para definir el sector informal o microempresarial puede acudirse a criterios morfológicos, contextuales o estadísticos. Los primeros parten de la estructura y el funcionamiento interno de las unidades productivas para definir la informalidad. La división del trabajo, la existencia o no de relaciones salariales y el grado de formalización de las estructuras administrativas son algunos de los factores de interés desde un punto de vista morfológico. Por su parte, los criterios contextuales ponen el énfasis en las funciones económicas y sociales de las unidades productivas, tales como su papel en la reproducción de la fuerza de trabajo, en la generación de ingresos familiares, en la producción de bienes baratos de consumo popular o en absorber el desempleo. Finalmente, un criterio estadístico presta atención a variables identificables cuantitativamente, tales como el número de trabajadores, el valor de los activos o la escala de producción o ventas. Puesto que los primeros criterios han sido desarrollados analíticamente de forma detallada en un libro reciente<sup>4</sup>, esta sección se apoyará en criterios estadísticos para evaluar la magnitud del sector informal urbano.

La información proviene de la Encuesta de Hogares del DANE de junio de 1984, en la cual se incluyó un módulo sobre el particular a petición

<sup>4</sup> H. Gómez, L. Tarazona de N. y J.L. Loñidoño de la C., *La Microempresa Urbana: Perspectivas, Promoción y Política*, Bogotá, Ediciones Grupo Social, 1984.



## CUADRO III-2

EL EMPLEO PUBLICO SEGUN NIVEL EDUCACIONAL  
(Junio/1984)

(Porcentaje que representa el sector público en el empleo de cada nivel educativo)

Ciudad	Nivel de educación			
	Ninguna	Primaria	Secundaria	Universitaria
Bogotá	3.4	5.5	11.9	26.9
Medellín	3.1	4.9	11.2	25.7
Cali	2.9	4.3	9.8	24.4
Barranquilla	0.5	2.9	9.5	21.3
Bucaramanga	2.9	4.4	10.0	34.9
Cúcuta	4.6	4.6	17.5	41.2
Pereira	1.2	5.4	12.4	39.1
Manizales	—	8.4	18.5	50.7
Pasto	2.0	7.5	24.2	64.9
Villavicencio	4.9	10.4	22.3	40.0
Promedio	3.0	5.4	12.4	29.6

Fuente: DANE, Encuesta de Hogares.

del Departamento Nacional de Planeación. Allí se define "la informalidad" de acuerdo con las posiciones ocupacionales y con el tamaño de las empresas. Se considera que pertenecen al sector informal los trabajadores por cuenta propia —exceptuando los profesionales independientes—, los obreros, empleados y patrones pertenecientes a empresas con menos de diez trabajadores, los trabajos familiares sin remuneración y los empleados domésticos.

Aplicando tal criterio a las estructuras ocupacionales de 10 grandes ciudades del país (Cuadro III-3) se obtienen resultados de gran interés. Actualmente, el 55.5% de los empleados en estas ciudades pertenece al sector informal: el 36.8% es de tipo no asalariado y el 18.7% restante corresponde a asalariados vinculados a dicho sector. De otra parte, el 48.1% del empleo derivado de la producción de bienes manufactura-

dos y el 58.2% del empleo vinculado a la producción de servicios se encuentra en el sector informal. Estos guarismos indican que, solamente en estas 10 ciudades, el sector informal incorpora cerca de dos millones de personas, de las cuales 670.000 pertenecen al comercio, 390.000 a la industria, 331.000 a los servicios no domésticos y 135.000 a la construcción.

La magnitud e importancia del sector informal varía, no obstante, entre ciudades, sectores económicos y grupos educacionales. La microempresa urbana tiende a presentar una mayor importancia relativa en las ciudades de menor grado de desarrollo económico y de mayor actividad comercial como se observa en el Cuadro III-3 (columna 6) la importancia del empleo microempresarial tiende a decrecer con el tamaño de la ciudad. Contrario a la creencia generalizada, Bogotá es la ciudad con me-

## CUADRO III-3

**IMPORTANCIA DEL SECTOR INFORMAL URBANO EN EL EMPLEO  
DE LAS GRANDES CIUDADES COLOMBIANAS  
(Porcentaje sobre el empleo total en junio de 1984)**

	Según posición ocupacional			Según actividad económica		TOTAL (6)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	
	Obreros y empleados asalariados	Empleo no asalariado	Servicio domés- tico	Produc- ción de bienes	Produc- ción de servicios	
1. Bogotá	17,0	28,4	5,5	14,9	36,0	50,9
2. Medellín	19,5	26,2	6,3	19,5	32,5	52,0
3. Cali	20,1	32,0	5,3	15,8	41,6	57,4
4. Barranquilla	16,9	43,4	7,6	12,7	55,2	67,9
5. Bucaramanga	24,3	33,6	7,9	15,7	50,1	65,8
6. Cúcuta	20,0	41,1	6,1	14,4	52,8	67,2
7. Pereira	22,7	30,1	5,4	15,2	43,0	58,2
8. Manizales	21,6	24,5	6,6	13,3	39,3	52,7
9. Pasto	22,2	37,4	9,0	19,3	49,3	68,6
10. Villavicencio	25,5	35,6	5,0	19,6	46,5	66,1
Promedio ponderado	18,7	30,8	6,0	15,7	39,8	55,5

<sup>1</sup> Se define estadísticamente como sector informal los obreros, empleados y patrones pertenecientes a empresas de menos de 10 trabajadores, los trabajadores por cuenta propia exceptuando los profesionales independientes, los trabajadores familiares sin remuneración y el servicio doméstico.

**Fuente:** Cálculos de FEDESARROLLO con base en datos del DANE.

nor proporción del empleo en actividades microempresariales.

La microempresa tiende a ser relativamente más importante en las ciudades intermedias. Adicionalmente, las ciudades "fronterizas" tienen un grado de informalización mayor y las ciudades de la zona cafetera uno menor que el típico. La importancia del comercio en ciudades como Pasto, Cúcuta y Barranquilla, o inclusive Bucaramanga y Villavicencio explica el primer patrón, en tanto que la conformación social de Manizales, Pereira y Medellín podría ser un elemento relevante en el segundo caso.

Si bien la importancia de la microempresa urbana tiende a ser mayor en las actividades de servicios, su presencia en la producción de bienes dista de ser despreciable (Cuadro III-4, columnas 4 y 5 y Cuadro III-4). Así, el 45,8% del empleo industrial urbano se encuentra en empresas de menos de 10 trabajadores, y el 55,7% de los trabajadores del sector de la construcción pertenecen al sector informal. De otro lado, los subsectores del sector terciario que tienden a incorporar un mayor porcentaje de trabajadores informales son el comercio (con 75,4% de sus empleados) y los servicios no estatales (con práctica-

**CUADRO III-4**  
**GRADO DE INFORMALIDAD<sup>1</sup> DE LAS DIVERSAS**  
**ACTIVIDADES ECONOMICAS**  
**(Junio/1984)**

	Industria	Construcción	Comercio	Transportes	Establecimientos financieros y de propiedad raíz	Servicios
Bogotá	43,9	57,9	73,1	46,0	24,4	47,5
Medellín	37,9	46,5	73,0	58,5	34,4	52,8
Cali	45,4	56,7	73,6	59,0	31,3	59,5
Barranquilla	44,6	59,3	82,2	50,0	26,6	65,6
Bucaramanga	64,0	44,1	80,3	55,7	33,3	64,3
Cúcuta	57,3	66,0	86,8	72,6	26,7	57,7
Pereira	44,0	62,8	77,5	49,6	31,3	56,1
Manizales	51,6	38,1	80,1	50,0	22,0	41,9
Pasto	83,7	53,5	86,6	62,1	17,1	55,8
Villavicencio	71,2	77,2	85,4	58,1	43,7	44,1

<sup>1</sup> Porcentaje del empleo sectorial que pertenece al sector informal, como se definió en el cuadro anterior.

Fuente: DANE, Encuesta de Hogares.

mente la totalidad de los trabajadores).

Es también significativo que el impacto del sector informal sea bastante distinto entre los diferentes grupos educacionales, ya que fundamentalmente afecta los mercados de trabajo de baja calificación. El Cuadro III-5 presenta claramente la evidencia al respecto: el 80,7% de los empleados sin educación alguna, y el 69,3% de los empleados con educación primaria pertenecen al sector informal, mientras que el porcentaje es menor para los empleados más calificados: 51% en el caso de aquellos con educación secundaria y 22,9% para los universitarios.

#### D. Comentarios finales

En esta sección se han señalado las modalidades de ajuste de los merca-

dos de trabajo ante los cambios que se suceden en los mercados de bienes. La recesión que tuvo lugar desde 1980 se manifestó primordialmente en un deterioro de los mercados de trabajo asalariados en los sectores productivos, lo cual dió lugar a un notable crecimiento de la cesantía. Sin embargo, otros sectores desempeñaron un papel amortiguador, que evitó un crecimiento más abrupto del desempleo. En particular, la tasa de empleo de las grandes ciudades logró mantenerse relativamente estable en los últimos cuatro años gracias al empleo compensatorio del sector terciario y a las actividades informales, que incorporaron nuevos contingentes de trabajadores poco calificados, posiblemente urgidos por la insuficiencia de ingresos familiares como resultado de la recesión. Así mismo, la aparente estabilidad de la tasa de empleo

CUADRO III-5

**GRADO DE INFORMALIDAD SEGUN NIVEL EDUCACIONAL  
(Junio/1984)**

	Ninguna educación	Educación primaria	Educación secundaria	Educación universitaria	TOTAL
Bogotá	81,5	65,8	49,8	20,7	50,9
Medellín	70,2	63,0	47,5	23,4	52,0
Cali	84,0	73,3	48,9	27,5	57,4
Barranquilla	84,9	76,7	58,5	26,7	67,9
Bucaramanga	86,0	79,0	59,7	30,8	65,8
Cúcuta	85,9	77,2	56,1	30,6	67,2
Pereira	74,3	67,9	54,4	25,0	58,2
Manizales	84,6	68,7	47,0	16,4	52,7
Pasto	91,4	84,5	58,5	19,5	68,6
Villavicencio	82,7	75,8	60,0	29,4	66,1
Promedio ponderado	80,7	69,3	51,0	22,9	55,5

**Fuente:** Cálculos de FEDESARROLLO con base en datos del DANE. El grado de informalidad se define como el porcentaje del empleo de cada nivel ocupacional perteneciente al sector informal.

público pudo haber contribuido a evitar mayores sobresaltos en los mercados de trabajo, especialmente en los sectores de alta calificación.

Aún con estos mecanismos de defensa, el mercado de trabajo registró un enorme deterioro en sus aspectos *cualitativos*. El empleo productivo, remunerado y pleno se estancó completamente, dando paso al empleo de baja productividad y remuneración, produciendo así un deterioro *cualitativo* de los mercados de trabajo mayor que el que reflejan los indicadores laborales tradicionales.

En este contexto, las perspectivas ocupacionales para 1985 son poco alentadoras. El nuevo deterioro que se espera de la actividad productiva y las modalidades de ajuste fiscal que se están imponiendo podrían resultar sumamente costosas en materia de volumen y calidad del empleo, cuya

dinámica dependerá del comportamiento de la demanda de trabajo de los sectores formales, tanto privado como público, y de la capacidad de absorción de los sectores informales.

El empleo del sector privado formal ha sido el más afectado por la recesión, como quiera que su participación en los mercados de trabajo se ha visto sensiblemente reducida. Al promediar 1984 apenas la sexta parte de los trabajadores sin educación, la cuarta parte de los empleados con educación primaria, la tercera parte de los ocupados con educación secundaria y la mitad de los universitarios se encontraba laborando en actividades privadas formales (Cuadro III-6). La experiencia del país indica que existe una asimetría en la dinámica de la demanda de trabajo de este sector, pues mientras el deterioro productivo se manifiesta rápidamente en caídas del empleo, la

CUADRO III-6

**PRESENCIA<sup>1</sup> DEL SECTOR PRIVADO FORMAL EN EL EMPLEO  
DE LAS GRANDES CIUDADES  
---CLASIFICACION POR NIVEL EDUCATIVO---**

	Ninguna educación	Educación primaria	Educación secundaria	Educación universitaria	TOTAL
Bogotá	15,1	28,7	38,4	49,2	37,0
Medellín	26,7	32,1	41,3	49,3	37,9
Cali	13,1	22,4	41,3	46,4	33,6
Barranquilla	14,6	20,4	32,0	50,1	23,9
Bucaramanga	11,1	16,6	30,3	33,0	23,9
Cúcuta	9,5	18,2	24,4	26,9	19,9
Pereira	24,5	26,7	33,2	34,9	30,2
Manizales	15,4	22,9	34,5	31,1	28,7
Pasto	6,6	8,0	17,3	14,6	11,8
Villavicencio	12,4	13,8	17,7	29,0	16,5
Promedio ponderado	16,2	25,9	37,0	47,1	

<sup>1</sup> Participación del sector privado formal en el empleo total de cada grupo educacional en junio de 1984.

**Fuente:** Cálculos de FEDESARROLLO con base en datos del DANE.

reactivación de los mercados de bienes se refleja muy lentamente en recuperación de las ocupaciones destruidas. Las plazas generadas en los primeros momentos de la recuperación son frágiles y de menor calidad; tan sólo aquellas mejoras de la actividad productiva que los empresarios consideren permanentes conducen a un mejoramiento estable del empleo. Las perspectivas en materia de empleo son, por lo tanto, el mejor argumento para insistir en los peligros que para la vida social y política del país puede representar el hecho de que la incipiente reactivación haya empezado a ser remplazada por un nuevo deterioro de la situación económica.

Ante las difíciles perspectivas del sector privado en los próximos meses, la situación de empleo depende

rá sensiblemente del comportamiento de los sectores informal y público. Aunque la presencia global de este último no es muy elevada, su importancia es de primer orden para los mercados de trabajo calificado y en las ciudades intermedias. Sería deseable así que el propósito de disminuir el fondo real de salarios públicos no conduzca a la reducción abrupta de las posibilidades de generación de nuevo empleo. Más justificable socialmente es una estrategia de austeridad en los salarios del personal estatal calificado que sea combinada con políticas de empleo temporal selectivo y con el fortalecimiento de programas que, como la construcción de vivienda, deberían jugar un papel líder en la creación de empleo.

De otro lado, ante la dificultad de recuperar de inmediato la dinámica

del empleo formal público y privado, el futuro de la tasa de ocupación dependerá en gran medida del comportamiento de los sectores informales. Pero el orden convencional de las terapias para fortalecer este sector —recursos, ambiente inmediato, contexto global— debe invertirse, ya que la dinámica del sector informal es más sensible a factores de orden macroeconómico que a los programas de ayuda “directa”, cuya eficacia depende de elementos como la capacidad administrativa y la decisión política que son difíciles de activar en un ambiente de estrechez fiscal.

### III. SALARIOS

La dinámica salarial reciente fue el producto de dos fuerzas de sentido contrario: el deterioro de la actividad productiva y el descenso de la inflación. El período recesivo comprendido entre el primer semestre de 1980 y el primer semestre de 1983 condujo a profundas modificaciones en la estructura y funcionamiento del mercado de trabajo, como se ilustra detalladamente en las secciones anteriores. Desde finales de 1982, una conjunción de circunstancias, tales como la crisis financiera, el deterioro de la balanza de pagos y la contracción del gasto público, agravaron la situación del mercado laboral, al incidir de manera muy adversa sobre la actividad productiva urbana de carácter formal. Sin embargo, este efecto no se manifestó con toda su fuerza en las estadísticas tradicionales del mercado de trabajo, debido al papel compensatorio de las ocupaciones informales y por cuenta propia. Por su parte, el ritmo inflacionario experimentó una marcada tendencia descendente desde finales del primer semestre de 1983 y durante 1984,

como resultado de factores en gran medida ajenos a la recesión, tales como la reversión de los flujos fronterizos de productos agropecuarios, la abundancia de las cosechas de alimentos y el control de arrendamientos. La tasa de crecimiento de los precios pasó así del 24% al finalizar 1982 al 14% al promediar 1984.

El efecto de estas fuerzas fue de signo contrario. Mientras la primera impulsó una rápida desaceleración en el ritmo de crecimiento de los salarios nominales, la segunda impidió que esta desaceleración condujera a una contracción del poder adquisitivo de los asalariados. De esta forma, los resultados económicos de la estrategia aplicada desde finales del primer semestre de 1983 fueron positivos en múltiples aspectos, ya que se logró detener la espiral recesiva, sin acelerar la inflación ni deteriorar la capacidad adquisitiva de los asalariados.

#### A. Los salarios nominales

El fenómeno de mayor importancia en la dinámica salarial reciente ha sido la rápida reducción en el crecimiento de los salarios nominales de un buen grupo de ocupaciones (Cuadro III-7). Luego de mantener ritmos de crecimiento del orden del 28 al 30% durante un quinquenio, los salarios nominales de los trabajadores industriales registraron una desaceleración sustancial a partir del primer semestre de 1983. Desde entonces los salarios de los empleados han crecido al 22% y la remuneración por hora de los obreros al 23%. El comercio formal ha experimentado con más fortaleza este comportamiento. Luego de presentar tasas de crecimiento de los salarios nominales del

## CUADRO III-7

SALARIOS NOMINALES Y PRECIOS  
—VARIACION ANUAL 1980—1984—

	Empleado	Industria		Construc- ción	Comer- cio	Rural	Salario mínimo urbano	Infla- ción IPC	
		Obrero							
		Mes	Hora						
1980	I	25,5	25,2	33,5	33,4	35,0	29,5	30,4	26,6
	II	28,0	29,9	34,3	35,7	36,3	28,9	30,4	28,3
	III	27,1	28,4	29,5	34,4	34,4	23,3	30,4	26,1
	IV	26,2	29,7	33,1	32,8	36,9	24,5	30,4	26,2
1981	I	30,0	31,9	30,5	36,7	30,8	26,3	26,7	28,0
	II	29,3	28,9	29,8	31,4	36,6	27,6	26,7	26,0
	III	29,5	29,8	29,8	30,3	28,6	24,3	26,7	29,5
	IV	26,1	29,0	30,0	30,4	30,3	20,7	26,7	26,4
1982	I	28,8	30,0	32,4	24,3	22,6	21,8	30,0	25,1
	II	27,0	29,6	31,6	24,4	29,4	20,7	30,0	24,8
	III	27,9	27,6	28,9	23,4	31,9	22,2	30,0	23,5
	IV	28,5	28,3	30,4	25,8	29,9	20,0	30,0	24,8
1983	I	28,6	29,4	28,1	26,2	31,7	21,4	25,0	21,9
	II	25,7	24,9	22,0	25,8	20,9	22,8	25,0	22,3
	III	23,1	26,0	25,3	25,1	15,4	15,8	25,0	19,3
	IV	22,8	24,4	22,0	21,3	19,0	20,4	25,0	17,0
1984	I	22,4	25,1	21,2	19,6	16,7	18,6	22,0	17,2
	II	22,5	24,5	23,3	18,4	17,2	17,0	22,0	15,2

NOTA: Como salario indicativo de la construcción se tomó el de Bogotá, y para el sector rural se seleccionó el salario agrícola de las zonas frías. La comparación se realiza con el mismo trimestre del año anterior.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en DANE.

36% en 1980, y del 32% en 1981 y 1982, su ritmo de aumento se limitó al 17% en el último año. Así mismo, los salarios de la construcción han presentado un descenso apreciable, al pasar del 33% en 1980 y 1981 y del 25% en 1982 y 1983, a un ritmo cercano al 19% en los últimos meses. Las convenciones firmadas durante el primer semestre del presente año registran un descenso similar en el ritmo de incrementos salariales (Cuadro III-8).

No puede entonces pensarse que el mercado de trabajo asalariado permaneció inmune al grave deterioro que registró la economía en su período crítico. El descenso en la tasa de empleo asalariado influyó de manera importante en la formación de los salarios nominales del sector privado, los cuales, en forma casi generalizada, crecieron por debajo de la tasa de devaluación y aun del incremento del salario mínimo. Los salarios del personal no sindicalizado parecen haber

CUADRO III-8

**INCREMENTOS SALARIALES  
EN LAS CONVENCIONES  
COLECTIVAS  
(Primer Semestre de cada año)**

Sector	1983	1984
Agricultura	23.5	22.0
Alimentos	22.1	23.1
Textiles	25.1	19.0
Química	26.1	22.8
Metalmecánica	24.0	22.5
Comercio	24.0	19.6
Servicios	26.0	21.2

**Fuente:** Ministerio de Trabajo

sido más sensibles a este fenómeno, como lo muestran los datos del comercio, la construcción o los empleados "de cuello blanco" industriales, en contraste con los obreros industriales o los empleados públicos (Véase el Cuadro III-7).

Los sectores agrícola y público presentan además ciertas particularidades que vale la pena resaltar. En el sector agrícola, la tendencia a la disminución del ritmo de crecimiento salarial fue muy anterior a la del resto de la economía. Las altísimas tasas de aumento de la época de la bonanza cafetera (que llegaron, por ejemplo al 51% anual en 1977) han venido siendo sustituidas por tasas persistentemente menores desde 1979, incluso por debajo del crecimiento de los índices de precios. Así, el aumento reciente de los salarios rurales (18% en el último año) no representa un cambio abrupto de tendencias, a diferencia de lo sucedido en los sectores urbanos. El efecto de las reglamentaciones sobre salario mínimo ha sido relativamente neutralizada por las fuerzas inherentes a la dinámi-

ca del sector agropecuario, que han conducido a un rápido acercamiento entre el salario medio y el salario mínimo (Cuadro III-9). En cierta forma, los salarios medios —o más frecuentes— han sido mucho más flexibles que las reglamentaciones oficiales, las cuales han tratado de impulsar cambios sumamente drásticos, especialmente en el último año.

El caso opuesto lo constituye el sector público, donde el ritmo de crecimiento de salarios nominales ha permanecido ajeno a la dinámica del resto de la economía. En efecto, según la evidencia disponible, la tasa de aumento de las remuneraciones efectivamente pagadas por el sector público no muestra signos aparentes de descenso (Cuadro III-10), lo cual ha conducido a un alza apreciable en los salarios reales y relativos de este grupo de empleados, en virtud de concesiones en materia prestacional y de la profusión de los reescalafonamientos. En consecuencia, la expansión del fondo salarial público ha privilegiado el mejoramiento de las remuneraciones sobre la creación de empleo, produciendo un efecto contrario a las tendencias del mercado y a las necesidades laborales del momento.

## B. Los salarios reales

A pesar del rápido descenso en el crecimiento de los salarios nominales del sector privado, la capacidad adquisitiva de dichas remuneraciones no se redujo en el último año, pues coincidió con el rápido descenso del ritmo inflacionario. En efecto, los asalariados que lograron mantener su ocupación en el último año registraron una ganancia adicional en la capacidad adquisitiva de sus remunera-



**CUADRO III-9**  
**JORNALES AGRICOLAS**  
**RELACION ENTRE EL SALARIO MEDIO Y EL SALARIO MINIMO**

Año	Agricultura		Ganadería	
	Zona fría	Zona cálida	Zona fría	Zona cálida
1976	148.1	168.6	150.0	175.6
1977	163.2	185.2	161.4	191.7
1978	154.2	175.0	159.4	182.0
1979	137.4	143.8	136.9	151.4
1980	130.2	139.3	130.0	147.7
1981	128.2	136.0	129.7	144.6
1982	117.5	124.1	119.1	132.3
1983	113.8	119.2	114.2	126.8
1984 <sup>1</sup>	103.2	107.3	103.4	115.6

<sup>1</sup> Nota: corresponde al cociente  $\frac{\text{salario medio}}{\text{salario mínimo}}$  promedio en el año

**Fuente:** Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras del DANE.

ciones, la cual fue mayor para los trabajadores públicos y los obreros y empleados industriales, y menor para los dependientes del comercio y los obreros de la construcción. Esto permitió que continuara la tendencia ascendente de los salarios reales urbanos que se había iniciado en 1978, y que se revirtiera levemente la distorsión de los salarios rurales. Los descensos en las tasas de crecimiento de los precios y los salarios nominales fueron el efecto de causas en gran medida independientes: la inflación cayó por razones diferentes al comportamiento de la demanda o de los costos salariales, y los salarios nominales por causas parcialmente ajenas a la reducción de la inflación. En efecto, como ha sido analizado ampliamente por *Coyuntura Económica*<sup>6</sup>, las causas fundamentales de la reducción de la inflación no resultan asociadas con la dinámica del mercado de trabajo. Adicionalmente, es

difícil aceptar la existencia de un mecanismo de transmisión automática de los precios a los nuevos salarios, pues ambos fenómenos coinciden en el tiempo (segundo trimestre de 1983), máxime cuando hay evidencia del predominio de expectativas inflacionarias de mediano plazo sobre la formación de salarios y de aumentos en los rezagos de transmisión de precios a salarios en la década pasada<sup>7</sup>. Así, la caída del ritmo inflacionario durante el último año evitó un deterioro del poder adquisitivo de los asalariados que venía siendo impulsado por el comportamiento del mercado de trabajo.

### C. Política salarial

Teniendo presente la dinámica de los ajustes de las convenciones colectivas durante 1983, la estabilidad de la inflación esperada y la necesidad

<sup>6</sup> *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 3, Octubre 1984, pp. 31 ss.

<sup>7</sup> Alvaro Reyes, "Flexibilidad de precios y salarios: Análisis del caso colombiano", Ponencia presentada al Congreso Latinoamericano de Econometría, Bogotá, 1984, mimeo.

**CUADRO III-10**  
**CRECIMIENTO DE LOS**  
**SALARIOS PUBLICOS**  
**NOMINALES POR CATEGORIAS**  
**OCUPACIONALES**

Concepto	78-82	82-83
Directivos	33.6	33.4
Asesor	26.0	36.9
Ejecutivo	26.1	26.4
Profesional	29.7	27.4
Técnico	25.9	31.4
Administración	24.6	35.1
Operativo	37.2	32.7
Promedio ponderado	27.3	32.0

**Fuente:** Cálculos de FEDESARROLLO con base en datos de la Contraloría General de la República. Estadística Fiscal del Estado.

de fortalecer el mercado interno ante el deterioro evidente del sector externo, *Coyuntura Económica* consideró hace un año que "un ajuste de salario mínimo urbano y de los salarios oficiales cercanos al 22% tendería más beneficios económicos y sociales que costos en materia de precios y empleo"<sup>8</sup>. El Consejo Nacional de Salarios adoptó en la práctica la recomendación de FEDESARROLLO. Adicionalmente, dicha medida fue acompañada con acciones en dos frentes: se unificaron los salarios rural y urbano mediante una elevación sustancial del primero, y se adoptaron —por fuera del Consejo Nacional de Salarios— disposiciones complementarias que elevaron las remuneraciones oficiales por encima de lo recomendado.

El conjunto de medidas tuvo efectos mixtos. Mientras el aumento en

la capacidad adquisitiva de los salarios contribuyó favorablemente a la expansión de la demanda y —por ende a la recuperación de la economía— y permitió distribuir más equitativamente los costos sociales del bajo nivel de actividad, los requerimientos salariales del sector público contribuyeron a acrecentar los déficits de financiamiento del gobierno, limitando por consiguiente su capacidad de gasto en bienes nacionales desde el primer semestre del año. La unificación de los salarios mínimos rural y urbano resultó en parte irrelevante, puesto que no se dispuso de instrumentos de control para hacer efectiva la medida que chocaba tan claramente con las fuerzas del mercado.

La situación económica del último año ha presentado cambios considerables. A la recuperación que se vivió entre el segundo semestre de 1983 y 1984, ha seguido una etapa de debilitamiento, que puede dar lugar a resultados negativos en el nivel de crecimiento en el primer semestre del año entrante. La expansión fuerte de la demanda agregada ha comenzado a verse limitada por restricciones cambiarias, por los déficits de financiamiento público y por la propia política económica. La inflación, después de haber tocado un piso mínimo (cercano al 14%) durante 1984, ha comenzado a registrar guarismos levemente crecientes, que podrán estabilizarse, sin embargo, a niveles inferiores a los promedios del último quinquenio.

En estas circunstancias, la política salarial debe perseguir tres objetivos centrales. Primero, proteger el poder adquisitivo actual de los salarios más bajos, tanto por razones de equidad,

<sup>8</sup> *Coyuntura Económica*. Volumen XIII, No. 4, Diciembre 1983, pp. 72 ss.

como porque una distribución del ingreso favorable a los grupos sociales inferiores es consistente con el fortalecimiento del mercado interno y el ahorro de divisas. Segundo, evitar que la política salarial del sector público, dada la estrechez de fondos, desplace el gasto público en bienes nacionales o el desarrollo de programas socialmente prioritarios. Tercero, armonizar el manejo de los salarios públicos con las políticas de creación selectiva de empleos.

En esta perspectiva, *Coyuntura Económica* considera que el rango de ajuste factible y deseable del salario mínimo está entre 16 y 18%. Un guarismo menor podría tener consecuencias desfavorables en términos distributivos y de demanda. Una cifra mayor podría ser irrelevante para

el mercado de trabajo y contribuiría tan sólo a crear dificultades innecesarias en la generación de empleo. En materia de salarios oficiales, los ajustes deben tener en cuenta las ganancias del período reciente y los nuevos salarios mínimos. Además, para atender al doble fin de resguardar la capacidad adquisitiva de los trabajadores más pobres y contribuir al ajuste fiscal, el aumento salarial puede basarse en un alza generalizada del 10%, más un monto fijo de \$900 mensuales para todos los trabajadores. Dicho ajuste salarial deberá complementarse con programas de empleo público selectivo —que atiendan a aquellos grupos de la población más afectados por el desempleo— y de mecanismos más decididos de apoyo a la generación transitoria de empleos por parte del sector privado.

# Sector externo

## I. Introducción y resumen

Las reservas internacionales del país se redujeron en US\$1.606 millones en los diez primeros meses del año, cifra inferior en US\$188 millones a la correspondiente al año anterior, pero superior a la mayoría de los estimativos efectuados al iniciar el año. Como ha sido analizado en anteriores entregas de *Coyuntura Económica*, aunque el resultado global de las operaciones con el exterior se asemeja al del año anterior, el comportamiento de las balanzas corrientes y de capital de la balanza de pagos ha sido muy diferente.

El mejoramiento experimentado por la balanza de transacciones corrientes ha sido anulado en 1984 por un notable empeoramiento en la cuenta de capitales.

No obstante, esta modificación en el origen del desequilibrio externo no aparece reflejada en los movimientos cambiarios efectivos, de acuerdo con los cuales la cuenta corriente se ha deteriorado en US\$61 millones adi-

cionales, en tanto que la cuenta de capital arroja resultados mejores en US\$250 millones en relación con 1983 (Véase Cuadro IV-5).

Esta asimetría entre los resultados de pagos y cambiarios en el último año indica cambios en la estructura del financiamiento externo que han tenido lugar por el control a las importaciones, el atractivo ofrecido para la inversión financiera en activos denominados en monedas extranjeras y la recomposición de las cuentas externas de la banca comercial, principalmente.

Estos factores han impedido que el ajuste producido en el comercio de bienes y servicios no financieros con el exterior se manifieste en las operaciones cambiarias corrientes, las cuales continúan siendo afectadas por la aceleración en los pagos y por reducidos ingresos de divisas, especialmente por café y servicios.

## II. Exportaciones de café

Después del rápido incremento que mostraron los precios internacio-

nales del café entre mediados de 1983 y los primeros meses de 1984, el segundo semestre de este año se ha caracterizado por una reducción no menos notable (Cuadro IV-1). Este fenómeno responde fundamentalmente al fin de los procesos especulativos vinculados con las perspectivas de heladas en el Brasil y con la firma de un nuevo Convenio Internacional del Café que terminó manteniendo inalterada la franja de precios de referencia para el manejo de las cuotas.

A pesar de su tendencia descendente, los precios siguieron ubicándose durante todo el tercer trimestre de 1984 muy por encima de los niveles del período correspondiente de

1983; ésto, unido a las mayores cantidades exportadas, explica el incremento en el valor de los registros de exportación del INCOMEX, y permite sostener la proyección realizada en junio por *Coyuntura Económica*, según la cual el valor de las exportaciones se acercaría a US\$1.750 millones en el año completo.

En lo que se refiere a los reintegros por exportaciones de café, las tendencias observadas durante el presente año son totalmente opuestas a las de los valores efectivamente exportados. Mientras en el primer semestre dichos reintegros fueron inferiores a los del mismo período de 1983, en el período julio-octubre fueron superiores en cerca de un 10%. Este fenómeno refleja la variación del ciclo estacional de los reintegros cafeteros que generó la implantación del sistema de reintegros anticipados en septiembre de 1983.

Sin embargo, aparte de los efectos puramente estacionales, la evolución global de los reintegros entre 1983 y 1984 pone en evidencia un proceso de cancelación de pasivos (o aumento de activos) en moneda extranjera, claramente desventajoso para el país en las actuales condiciones de liquidez internacional. Mientras el valor de las exportaciones durante el año completo de 1984 será superior en cerca de US\$250 millones al de 1983, los reintegros correspondientes serán inferiores en cerca de US\$100 millones, haciendo manifiesta una salida neta de recursos cercana a US\$350 millones, que superan el aumento en los requerimientos de gastos externos asociados a la exportación del grano y ponen en evidencia una reducción en el endeudamiento externo neto del sector cafetero.

CUADRO IV-1

**PRECIO INTERNACIONAL  
DEL CAFE SUAVE<sup>a</sup>  
EN CENTAVOS DE DOLAR  
POR LIBRA DE 453,6 GRAMOS**

Mes	1983	1984
Enero *	128.5	143.1
Febrero	125.9	145.7
Marzo	124.3	148.0
Abril	124.0	150.4
Mayo	128.0	149.9
Junio	126.4	146.6
Julio	127.9	143.4
Agosto	127.0	145.3
Septiembre	132.5	141.2
Octubre	141.2	136.1
Noviembre	145.5	140.2*
Diciembre	146.5	

\* Hasta noviembre 13.

<sup>a</sup> Precio promedio en Nueva York de los cafés "otros suaves".

Fuente: FEDECAFE.

Esta reducción en la deuda externa del sector no sólo resulta paradójica por actuar en dirección totalmente opuesta a los intereses nacionales, sino por el hecho de no responder a los costosos incentivos que el Gobierno Nacional ha estado utilizando para inducir su endeudamiento. En particular, debe recordarse que el sistema de reintegros anticipados instaurado en septiembre de 1983, contempla el cubrimiento de los costos de la devaluación de cuarenta días por parte del Gobierno a través de la Cuenta Especial de Cambios. Además, con el mismo propósito de fomentar el endeudamiento y el rápido desembolso de deudas ya contratadas, la reciente Resolución 71 de la Junta Monetaria permitió a la Federación Nacional de Cafeteros (y a todas las entidades públicas) adquirir Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, altamente costosos para la Cuenta Especial de Cambios, con los recursos de créditos otorgados por instituciones multilaterales de financiamiento internacional. Aparte del éxito limitado que han tenido estas medidas en la generación de mayor endeudamiento, pueden haber inducido una sustitución entre diversos tipos de deudas externas con el contraproducente resultado de cargas a la Cuenta Especial de Cambios con una parte importante de sus costos.

### III. Exportaciones Menores

En los tres primeros trimestres de 1984, tomados en conjunto, se obtuvo un crecimiento del 5.4% en las exportaciones menores aprobadas por el INCOMEX, con respecto al período correspondiente de 1983. Este resultado es inferior al registrado hasta junio, señalando una preocupante

pérdida de dinamismo a partir de entonces. En efecto, el valor de los registros aprobados en los últimos tres meses fue inferior al del trimestre anterior y al del mismo período de 1983.

Como se había anotado en el número anterior de *Coyuntura Económica*, el dinamismo de las exportaciones menores en el primer semestre del año estaba concentrado en unos pocos productos primarios (esencialmente plátanos, algodón y hullas bituminosas). En el tercer trimestre ese dinamismo se vio fuertemente reducido en el caso de los plátanos, que de un crecimiento del 51% entre enero y junio de 1983 y 1984 pasó a uno del 11.2% entre julio y septiembre de esos mismos años; el valor de las exportaciones de algodón, por su parte, pasó de experimentar un gran crecimiento en el primer semestre a una reducción del 16.8% en el tercer trimestre, con respecto a los mismos períodos del año anterior. De esta forma, las principales exportaciones primarias, que habían crecido en más de un 25% entre los primeros semestres de 1983 y 1984, se mantuvieron totalmente estancadas entre los terceros trimestres de esos mismos años.

Las principales exportaciones de manufacturas, por otro lado, vieron reforzadas en el período más reciente las tendencias negativas que venían manifestando desde el primer semestre. Sólo las ventas de cemento mostraron un fuerte dinamismo entre julio y septiembre. Incluso los sectores que entre enero y junio mostraban algún crecimiento, tales como hilados y tejidos de algodón; papel, cartón e industria editorial; productos químicos y fundición de hierro y

**CUADRO IV-2**  
**EXPORTACIONES APROBADAS POR SECTORES**  
**Y RENGONES PRINCIPALES**  
**Julio – Septiembre**

	Cantidades (Millones de toneladas)			Valor (Millones de tons.)		
	1983	1984	± %	1983	1984	± %
I. Café	143.5	145.6	1.5	397.3	439.8	10.7
II. Principales exportaciones primarias	477.5	663.4	38.9	121.9	122.0	0.1
1. Plátanos	223.0	250.8	12.5	43.0	47.8	11.2
2. Flóres	8.7	9.8	12.6	23.3	25.2	8.1
3. Azúcares crudos	78.9	52.8	-33.1	19.3	8.6	-55.4
4. Tabaco negro	0.3	2.6	766.7	0.6	4.2	600.0
5. Algodón	6.5	5.6	-13.8	11.9	9.9	-16.8
6. Pescados, crustáceos y moluscos	1.0	1.2	20.0	7.9	9.2	16.4
7. Carnes y despojos	3.1	0.6	-80.6	7.6	1.2	-84.2
8. Hullas bituminosas	156.0	340.0	117.9	8.3	15.9	83.1
III. Principales manufacturas	249.2	397.8	59.6	117.6	106.6	-9.4
1. Cemento	180.4	349.8	93.9	6.0	8.6	43.3
2. Hilados y tejidos	3.1	2.7	-12.9	11.5	11.5	0.0
3. Confecciones	1.3	0.9	-30.8	17.4	12.9	-25.9
4. Manufacturas de cuero	0.6	0.5	-16.7	6.5	4.1	-36.9
5. Papel, cartón e impresos	24.0	20.3	-15.4	23.1	22.3	-3.5
6. Fundición de hierro o acero <sup>a</sup>	11.7	11.3	-3.4	22.5	22.1	-1.8
7. Productos Químicos	28.1	12.3	-56.2	25.1	25.1	0.0
IV. Otros	303.8	107.5	-64.6	77.3	78.9	2.1
V. Total	1,174.0	1,314.3	11.9	714.1	747.3	4.6
VI. Total menores <sup>b</sup>	1,030.4	1,168.7	13.4	316.1	307.5	-2.7

<sup>a</sup> Incluye ferroníquel.

<sup>b</sup> Excluye café y aviones de más de 5.6 toneladas.

**Fuente:** INCOMEX, Sección de Estadística y cálculos de FEDESARROLLO. Ver equivalencia con las posiciones y capítulos nabandina en *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 3, Cuadro V-7.

acero, incluido el ferroníquel, se estancaron totalmente o redujeron sus ventas al exterior en el tercer trimestre.

Finalmente, aunque la canasta de exportaciones menores que individualmente no alcanzan a tener una magnitud importante, y que se agrupan como "otros", siguió mostrando

algún crecimiento entre los terceros trimestres de 1983 y 1984 (2.1%), ese crecimiento fue también claramente inferior al observado entre los primeros semestres de esos mismos años (5.6%).

Las cifras anteriores sobre el comportamiento de las exportaciones menores se pueden explicar en algún

grado por la pérdida de mercados externos que ha seguido teniendo que enfrentar Colombia durante 1984, particularmente dentro de los países de América Latina, y por cierta reversión de las tendencias ascendentes de los precios de sus principales productos primarios de exportación, según se analiza en el capítulo de actividad económica sectorial. No obstante, esas mismas cifras ponen de manifiesto la necesidad de seguir reforzando los incentivos a las exportaciones a través, fundamentalmente, de una mayor eficiencia en la asignación de los distintos tipos de incentivos. Si bien la situación fiscal del país hace difícil seguir incrementando el valor real de los subsidios, el ajuste fiscal debe evitar efectos adversos sobre la actividad exportadora, ya que la generación de superávits externos es el objetivo prioritario en el corto plazo. Una política de mantener el valor real de los subsidios en su valor actual sólo sería justificable, sin embargo, si se acompaña de una drástica racionalización en su asignación, que la haga más dependiente de la relación entre su costo y la generación *marginal* de divisas a que pueda conducir. En este sentido, no sólo sería de gran importancia dotar al comité de asignación del CERT de bases técnicas sobre las posibilidades de expansión de los distintos tipos de exportaciones, sino ejecutar contratos en la asignación de los CERT, de acuerdo con los cuales, su entrega se sujetaría al cumplimiento de metas en términos de incrementos en el valor o en las cantidades exportadas de cada sector. Es también de máxima importancia que en el manejo del CERT se evite la generación de incertidumbre entre los exportadores, como resultado de la falta de un

sistema global de asignación del presupuesto.

Entre las medidas adoptadas recientemente en relación con las exportaciones menores, vale la pena destacar la Resolución No. 74 de la Junta Monetaria, por medio de la cual se reduce de un año a cinco meses el plazo permitido para efectuar el reintegro, a partir de la fecha de aprobación del registro. Con esta medida, las autoridades cambiarias buscan evitar que los exportadores mantengan activos en el exterior por períodos largos de tiempo, tal como parecía estar sucediendo de acuerdo con el análisis que al respecto se hacía en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*. El adelanto de reintegros que presumiblemente generará la medida puede evitar que los menores registros de exportación aprobados en el tercer trimestre de 1984, de acuerdo con el análisis de los párrafos anteriores, se manifieste en menores reintegros sobre la balanza cambiaria durante el último trimestre de este año o el primero de 1985. Cabe esperar por lo tanto que la tendencia ascendente que seguían mostrando los reintegros hasta el tercer trimestre, con respecto a los del año anterior (Cuadro IV-5) se mantenga para los últimos meses de 1984.

#### IV. Importaciones

Aunque el monto total de los registros aprobados de importación se elevó en el tercer trimestre con respecto al inmediatamente anterior el valor de la parte correspondiente a las importaciones reembolsables sí se redujo, hasta sujetarse, ahora sí, al presupuesto de US\$250 millones mensuales impuesto por la Junta Mo-



## CUADRO IV-3

**IMPORTACIONES APROBADAS SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO  
ENERO - SEPTIEMBRE  
(Millones de dólares)**

Grupo CUODE	1983	%	1984	%	± %
I. Bienes de consumo	479.1	12.0	311.4	10.2	- 35.0
1. No duradero	285.3	7.1	170.3	5.6	- 40.3
2. Duradero	193.7	4.8	141.1	4.6	- 27.1
II. Materias primas y productos intermedios	1,943.8	48.6	1,738.1	56.9	- 10.6
3. Combustibles y productos conexos	484.3	12.1	317.8	10.4	- 34.4
4. Para la agricultura	141.6	3.5	138.4	4.5	- 2.3
5. Para la industria	1,317.9	33.0	1,281.9	42.0	- 2.7
III. Bienes de capital	1,544.2	38.6	973.3	31.9	- 37.0
6. Materiales de construcción	78.4	2.0	53.6	1.7	- 31.6
7. B. de capital para la agricultura	59.2	1.5	27.8	9.1	- 53.0
8. B. de capital para la industria	867.2	21.7	528.0	17.3	- 39.1
9. Equipo de transporte	539.4	13.5	363.9	11.9	- 32.5
IV. Bienes no clasificados	28.4	0.7	31.3	1.0	10.2
TOTAL	3,995.6	100.0	3,054.3	100.0	- 23.6

Fuente: Incomex, OIYD, estadística.

netaria. Vale la pena observar que la reducción en el valor de las importaciones aprobadas sólo ha afectado en muy baja proporción el abastecimiento de materias primas y productos intermedios para la industria y la agricultura, ya que la casi totalidad del ajuste se ha centrado en importaciones de bienes de consumo, de combustibles y de bienes de capital (Cuadro IV-3).

A pesar de la drástica reducción de los registros aprobados de importación durante el presente año con respecto al año anterior, los giros por importaciones distintos a las de combustibles no mostraban aún reducción alguna en ese período (Cuadro IV-4).

La explicación de este comportamiento, tal como lo ha venido argumentando *Coyuntura Económica* desde hace varios meses, radica en la conjunción de dos fenómenos simultáneos. Por un lado, el rezago que necesariamente media entre los registros de importación, su utilización en importaciones efectivas y el correspondiente giro de divisas, hace que se estén pagando hoy las importaciones de períodos precedentes de menor restricción. En este sentido, se trata simplemente de un proceso de reducción neta del endeudamiento, acorde con el ajuste del *acervo* de las deudas comerciales a unos menores *flujos* de importaciones. De otra parte, los niveles del endeudamiento comercial se

## CUADRO IV-4

INDICADORES DE LAS IMPORTACIONES TRIMESTRALES  
1980 - 1983I. REGISTROS DE IMPORTACION  
(Millones de US\$)

Trimestre	1980	1981	1982	1983	1984	1983/82	1984/83
I	1,329.8	1,491.0	1,354.0	1,459.9	1,354.6	7.8	- 7.2
II	1,393.4	1,647.6	1,567.6	1,265.6	822.9	-19.3	-35.0
III	1,414.1	1,473.8	1,840.0	1,270.1	876.8	-31.0	-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 SEGUN MANIFIESTOS DE ADUANA  
(Millones de US\$ FOB)

Trimestre	1980	1981	1982	1983	1984	1983/82	1984/83
I	990.8	1,165.0	1,185.9	1,169.4	985.7	- 1.4	-15.7
II	973.6	1,134.9	1,177.2	1,135.8	1,045.9*	- 3.5	- 7.9*
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 IMPORTACION DE BIENES  
(Millones de US\$)

Trimestre	1980	1981	1982	1983	1984	1983/82	1984/83
I	754.9	952.4	857.9	817.4	880.9	- 4.7	7.8
II	828.2	952.0	859.8	681.6	680.1	-20.7	- 0.2
III	944.6	973.4	876.9	847.1	855.8	- 3.4	2.7
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	

\* Provisional.

Fuentes: I. INCOMEX, Estadística.

II. DANE.

III. Banco de la República.

reducen también por la reducción en los plazos promedio de financiamiento de las importaciones, lo cual se une al fenómeno anterior para explicar la aceleración de los giros correspondientes. Esta reducción en los plazos, a su vez, obedece tanto a los mayores obstáculos impuestos por los bancos internacionales para el financiamiento, como al incentivo a pagar más rápidamente las importaciones que generan el alto ritmo de devaluación y las expectativas de ajustes aún más drásticos en el frente cambiario.

Para contrarrestar la tendencia a pagar más rápidamente las importaciones y a reducir por esa vía los saldos del endeudamiento comercial del país, la Junta Monetaria expidió la Resolución 83 por medio de la cual se impone un límite mínimo para los giros por importaciones a partir de la fecha de conocimiento del embarque. De acuerdo con lo estipulado por la citada resolución, el plazo mínimo de giro sería de seis meses para productos de utilización inmediata, incluyendo materias primas y bienes de consumo, y de tres años para bienes intermedios, equipos y bienes de capital. No obstante, se deja abierta al INCOMEX la posibilidad de estipular pagos parciales dentro de ciertos límites.

Aparte del efecto positivo que esta disposición pueda tener directamente sobre los giros, cabe anotar que tiende además a reducir la demanda especulativa por importaciones que generan las expectativas de devaluación brusca u otras medidas cambiarias de tipo radical. Puesto que esas expectativas normalmente tienen un horizonte temporal de corto plazo, la obligación de mantener una deuda

comercial denominada en dólares durante un período considerable de tiempo anula virtualmente los incentivos a importar bienes con propósito especulativo.

Después de ser abolido el sistema de depósitos previos sobre giros al exterior, la Junta Monetaria estableció mediante Resolución 82 un mecanismo de consignación previa como obligación para la obtención de licencias de cambio que no cubre a los importadores el riesgo cambiario entre su constitución y el momento de efectuar el giro. De esta forma, se preservó este instrumento de control monetario, como lo hacían aconsejable las circunstancias, según fue discutido en la última entrega de *Coyuntura Económica*, sin la necesidad de incurrir en los costos que el mecanismo anterior generaba en la Cuenta Especial de Cambios.

Entre las medidas de la Junta Monetaria relacionadas con las importaciones debe mencionarse la Resolución No. 63, por medio de la cual se impusieron mayores controles a los giros de divisas destinadas al pago de bienes de uso privativo de las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional. Se les impuso como requisito previo indispensable una certificación del INCOMEX de que los bienes no se producen en el país, paso este que podía obviarse anteriormente mediante la realización de un depósito de garantía para el giro.

Entre los problemas relacionados con la política de importaciones resulta de especial importancia anotar la gran congestión de licencias de importación solicitadas al INCOMEX que no alcanzan a ser estudiadas por la Junta de Importaciones. Aparte de

mostrar la urgencia de una reforma en el funcionamiento de esta Junta, que permita descargar a sus miembros de parte del trabajo que tienen actualmente, esa congestión de solicitudes sugiere la necesidad de utilizar en mayor grado los mecanismos de precio para reducir la demanda por importaciones. En particular, se constituye en un argumento adicional al del déficit fiscal para insistir en la propuesta lanzada por FEDESARROLLO en el número anterior de *Coyuntura Económica*, de aumentar en 10 puntos y de forma generalizada los aranceles, propuesta que aunque limitada a 5 puntos, ha sido planteada al Congreso en la ponencia del senador Rodrigo Marín Bernal.

## V. Compras de oro

Conjuntamente con los mayores reintegros por exportaciones, uno de los elementos que ha permitido reducir el déficit comercial de la balanza cambiaria durante 1984, pese a los mayores giros por importaciones, es el fuerte incremento en el valor de las compras de oro del Banco de la República. Dichas compras pasaron de representar US\$157 millones entre enero y octubre de 1983 a US\$247 millones en el mismo período de 1984 (Cuadro IV-5).

Debe señalarse, sin embargo, que una alta proporción de este incremento (cerca de US\$157 millones) corresponde a la contabilización de las compras de oro con un 30% adicional sobre su valor internacional —de acuerdo con la Resolución No. 6 de 1984 de la Junta Monetaria— y no a mayores cantidades compradas ni a incrementos en el precio externo del metal. La justificación de este sistema de contabilización (que no nece-

sariamente se sigue del subsidio que se otorga a los productores) radica en que permite acercar el precio promedio de compra del stock de oro del Banco de la República fuertemente subvalorado, a su verdadero valor, y revalorizar de esa manera las reservas internacionales del país. No obstante, se trata de un mecanismo que implica altos costos para la Cuenta Especial de Cambios y que, como método de actualización del valor de las reservas, no puede ser utilizado indefinidamente. De mantenerse las cantidades compradas y los precios internacionales, los costos de este subsidio se acercarán a los \$8.000 millones en 1985. Por consiguiente, parece conveniente que se apliquen al oro criterios de asignación de subsidios semejantes a los que deben regir para las exportaciones, buscando maximizar la generación total de divisas con el monto global de recursos disponibles. Con el fin de lograr la revalorización de las reservas a su precio real es aconsejable explorar la posibilidad de pignoración o de ventas a futuros de oro, alternativas que además mejorarían el ya reducido nivel de liquidez de las reservas internacionales.

## VI. Giros y reintegros por servicios

Las cuentas de servicios de la balanza cambiaria siguieron mostrando en el segundo semestre de 1984 las mismas tendencias generales de meses anteriores. En particular, mientras el balance de servicios de capital siguió manifestando un notable deterioro, el déficit de servicios no financieros y transferencias continuó reduciéndose rápidamente, como resultado de un control de los egresos que ha permitido compensar la también continuada reducción de los ingresos. Las políticas dirigidas a corre-

**CUADRO IV-5**  
**BALANZA CAMBIARIA<sup>a</sup>**  
**Enero - Octubre**  
**(Millones de dólares)**

	1983	1984	±%
I. Balance en cuenta corriente	-1,718.9	-1,780.2	
A. Balance comercial	- 509.1	- 420.8	
1. Exportación de bienes	1,971.4	2,010.4	+ 2.0
a. Café	1,213.8	1,112.8	- 8.3
b. Otros	757.6	897.6	+18.5
2. Compras de oro	156.9	246.8	+57.3
3. Importación de bienes	2,637.4	2,678.0	+ 1.5
a. Petróleo y gasolina	280.0	69.5	-75.2
b. Otros	2,357.4	2,608.5	+10.6
B. Balance de servicios y otras transacciones corrientes	-1,209.8	-1,359.4	
1. Balance de servicios de capital <sup>b</sup>	- 645.5	- 925.6	
a. Ingresos	226.1	85.3	-62.3
b. Pagos	871.6	1,010.9	+16.0
2. Balance de servicios no financieros y transferencias	- 330.1	- 155.6	
a. Ingresos	453.5	403.3	-11.1
b. Egresos	783.6	558.9	-28.7
3. Capital petróleo y pagos para refinación (neto)	- 234.2	- 278.2	
a. Ingresos por capital - petróleo	98.7	92.9	- 5.9
b. Pagos para refinación	332.9	371.1	+11.5
II. Balance de capitales	- 48.1	143.9	
A. Inversión directa	127.4	208.9	
B. Crédito neto al sector privado	- 121.0	- 138.7	
C. Crédito neto al sector público <sup>c</sup>	- 54.5	73.7	
III. Otros movimientos de divisas <sup>d</sup>	- 27.3	30.4	
IV. Variación en reservas brutas	-1,794.3	-1,605.9	
V. Saldo en reservas brutas	3,098.7	1,569.9	

<sup>a</sup> Cifras provisionales.

<sup>b</sup> Incluye intereses, utilidades y dividendos.

<sup>c</sup> Incluye Banco de la República.

<sup>d</sup> Operaciones Swap, depósitos en moneda extranjera de los bancos, utilidades en ventas de oro, pérdidas netas en compra venta de divisas y DEG.

**Fuente:** Banco de la República.

gir el déficit de servicios han sido más efectivas en controlar los egresos que en mantener y menos aún estimular los ingresos. Debido a los montos muy reducidos a que han llegado los reintegros de aquellas exportaciones de servicios sensibles a los estímulos de precio, el costo muerto resultante de concederles un subsidio sería relativamente moderado frente a los ingresos adicionales que pueden obtenerse, aun en un plazo muy corto. Por consiguiente, debe reiterarse la propuesta formulada en otras oportunidades por *Coyuntura Económica*, de establecer un sistema de subsidios directos o un instrumento equivalente para estimular las exportaciones de servicios. Cabe insistir nuevamente en que el manejo de los incentivos a las exportaciones de bienes y servicios y a las compras de oro debe perseguir la maximización del ingreso *total* de divisas por estas fuentes y que por consiguiente, según un elemental principio económico, los recursos totales destinados a ese propósito deben asignarse prioritariamente a aquellas actividades que generen más divisas marginalmente.

## VII. Balance de capitales

A pesar de la recuperación de las cuentas corrientes de la balanza de pagos a lo largo de 1984, el deterioro de las reservas internacionales será en este año de un monto semejante al de 1983, en razón del comportamiento desfavorable de los flujos de capital. Aunque los flujos de capital que se monetizan pueden conocerse a través de la balanza cambiaria, no es posible establecer con precisión las verdaderas cifras sobre el endeudamiento que no da origen a transacciones directas de monedas. Sin

embargo, con base en las estimaciones de la balanza de pagos de 1984 que se presentan en el Cuadro IV-6, se puede deducir que el financiamiento externo neto (incluyendo "errores y omisiones") será negativa por cerca de US\$100 millones en 1984, contrastando con US\$ 836 millones positivos en 1983. Teniendo en cuenta que los ingresos netos por préstamos al sector oficial y por inversión extranjera podrían alcanzar los US\$1.000 millones en este año, se deduce que el egreso neto por capitales privados y por "errores y omisiones" sería cercano a US\$1.100 millones.

Sería un error, no obstante, considerar que la anterior ha sido la magnitud de lo que se conoce normalmente como "fuga de capitales"; esto es, de los egresos de divisas dirigidos a incrementar los activos de colombianos en el exterior. En realidad, no existe ninguna evidencia de que este tipo de flujos ilegales se haya incrementado entre 1983 y 1984. Por el contrario, la reducción por más de US\$150 millones prevista en el déficit de servicios no financieros de la balanza cambiaria (ver Cuadro IV-7), sugiere una reducción en las posibilidades de financiamiento de los egresos ilegales de capital. A menos que sus fuentes directas de financiación a través del mercado negro, mediante mayores exportaciones o menores importaciones ilegales, se hubieran incrementado de manera muy notable (eventualidad que aunque no se puede descartar, parece poco probable), las llamadas "fugas de capital" tendrían que haberse visto reducidas o, cuando mucho, haber permanecido estables entre 1983 y 1984.

**CUADRO IV-6**  
**PROYECCION DE LA BALANZA CAMBIARIA 1983 – 1985**  
**(Millones de dólares)**

	1983 <sup>a</sup>	1984	1985
I. Balance en cuenta corriente	-2,564	-1,580	-1,510
A. Balanza Comercial	-1,579	- 170	- 20
1. Exportaciones FOB	3,001	3,480	3,785
a. Café	1,506	1,750	1,750
b. Carbón	15	40	130
c. Hidrocarburos	381	470	530
d. Ferronquel	46	65	100
e. Otros	1,053	1,155	1,275
2. Compras de oro	177	260	280
3. Importaciones FOB	4,757	3,910	4,085
a. Bienes de consumo	485	300	300
b. Combustibles	575	480	455
c. Materias primas y productos intermedios	1,715	1,660	1,710
d. Bienes de capital	1,700	1,300	1,450
e. No registradas	279	170	170
B. Balance de servicios no financieros y transferencias	- 145	- 300	- 290
1. Ingresos	1,227	1,050	1,100
2. Egresos	1,372	1,350	1,390
C. Balance de servicios de capital	- 840	-1,110	-1,200
1. Ingresos	200	90	50
2. Egresos	1,040	1,200	1,250
II. Financiación	836	- 95	960
A. Inversión directa	286	300	400
B. Crédito neto al sector oficial	1,073	700	1,010
C. Crédito neto al sector privado	- 271	- 845	- 200
D. Errores y omisiones	- 252	- 250	- 250
III. Otros movimientos de divisas <sup>b</sup>	5	50	50
IV. Cambio en reservas brutas	-1,723	-1,625	- 500
V. Saldo en reservas brutas	3,176	1,551	1,051

<sup>a</sup> Cifras basadas en la balanza de pagos oficial del Banco de la República para 1983. La desagregación del balanza comercial por grupos de productos se hizo con base en datos del DANE para ese mismo año.

<sup>b</sup> Reservas de autoridades extranjeras y contrapartidas.

**Fuente:** Banco de la República.

## CUADRO IV-7

**PROYECCION DE LA BALANZA CAMBIARIA, 1983 – 1985**  
(Millones de dólares)

	1983	1984	1985
I. Balance en cuenta corriente	-1,753.3	-1,880	-1,160
A. Balance comercial	- 399.6	- 330	400
1. Exportación de bienes	2,529.7	2,590	2,810
a. Café	1,591.2	1,500	1,550
b. Otros	938.5	1,090	1,260
2. Compras de oro	176.6	260	280
3. Importación de bienes	3,105.9	3,180	2,690
B. Balance de servicios y otras transacciones corrientes	-1,353.7	-1,550	-1,560
1. Balance de servicios de capital <sup>a</sup>	- 777.2	-1,120	-1,200
a. Intereses	263.0	90	50
b. Pagos	1,040.2	1,210	1,250
2. Balance de servicios no financieros y transferencias	- 302.2	- 130	- 130
a. Ingresos	588.6	520	520
b. Egresos	890.8	650	650
3. Capital petróleo y pagos para refinación (neto)	- 274.3	- 300	- 230
a. Capital petróleo	119.9	110	240
b. Pagos para refinación	394.2	410	470
II. Balance de capitales	74.5	205	590
A. Inversión directa	189.7	250	320
B. Crédito neto al sector privado	- 147.5	- 180	- 100
C. Crédito neto al sector público <sup>b</sup>	32.3	135	370
III. Otros movimientos de divisas <sup>c</sup>	- 38.0	50	50
IV. Variación en reservas brutas	-1,716.8	-1,625	- 520
V. Saldo en reservas brutas	3,175.8	1,551	1,031

<sup>a</sup> Incluye intereses, utilidades y dividendos.

<sup>b</sup> Incluye Banco de la República

<sup>c</sup> Operaciones Swap, depósitos en moneda extranjera de los bancos, utilidades en ventas de oro, pérdidas netas en compra-venta de divisas y DEG.

**Fuente:** Banco de la República.



De esta manera, el fuerte incremento que de acuerdo con el análisis anterior se habría presentado en los egresos netos por crédito al sector privado y por "errores y omisiones" estaría reflejando fenómenos distintos. En particular, ese incremento parece ser el resultado de un acelerado proceso de cancelación de pasivos externos, fundamentalmente de tipo comercial, y de un incremento en los activos externos de varias entidades oficiales y semioficiales que, actuando en favor de sus finanzas particulares, están contribuyendo a reducir las reservas internacionales en manos del Banco de la República y a agravar la situación de liquidez externa del país.

En secciones anteriores de este capítulo y en otras entregas de *Coyuntura Económica* se han destacado los distintos elementos que contribuyen a reducir los niveles del endeudamiento privado externo y que explican la mayor parte de los egresos netos de capital privado que se estiman en el Cuadro IV-6. La reducción en el endeudamiento privado, sin embargo, no se ha manifestado totalmente en las cifras que normalmente se manejan en Colombia sobre deuda externa, en las que sólo se incluyen los pasivos del sistema financiero y los créditos registrados ante la oficina de Control de Cambios. Entre las razones para esto se pueden destacar las siguientes:

1. En primer lugar, el crédito de proveedores —sobre el cual no se poseen estadísticas— puede haberse reducido, en parte para ser sustituido por créditos respaldados por el sistema financiero.
2. En segundo lugar, varios bancos han contratado créditos que aumentan sus pasivos externos con el objeto de incrementar sus activos denominados en monedas extranjeras y respaldar las deudas de sus filiales y sucursales en el exterior. Aunque con estas operaciones no se aumenta en términos estrictos la deuda externa neta del país, sí se afectan las cifras sobre pasivos del sistema financiero.
3. Finalmente, ciertas entidades con tratamiento especial dentro del Estatuto Cambiario que no tienen obligación de registrar todas sus deudas externas —particularmente la Federación Nacional de Cafeteros— han reducido notoriamente esos pasivos, sin que ello se pueda observar en las cifras de la Oficina de Control de Cambios o de los pasivos del sistema financiero.

Las medidas que la Junta Monetaria ha tomado en materia de financiamiento externo han apuntado a controlar estos canales de disminución de pasivos o aumento de activos externos, tanto del sector privado como del sector público. Las resoluciones comentadas en secciones anteriores para adelantar los reintegros por exportaciones o aplazar los giros por importaciones se dirigen a este propósito. A su turno, con el objeto de acelerar el desembolso de créditos externos de la banca multilateral dirigidos a proyectos que no hayan recibido aún las contrapartidas internas o no estén en condiciones de iniciar su ejecución, se permitió a las entidades oficiales y a la Federación Nacional de Cafeteros traer las divisas correspondientes e invertirlas en Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, con rentabilidad igual a la de sus préstamos de origen. El efecto

positivo de esta medida, adoptada mediante Resolución 71 en octubre 5 de 1984, se empezó a manifestar muy rápidamente, tal como se deduce de los ingresos de más de US\$100 millones que ya se observaban por este concepto en la balanza cambiaría dos semanas más tarde.

Con un propósito similar al de la medida anterior, la Resolución 67 hizo más flexible la Resolución 23 de este mismo año, según la cual se permitía a las entidades financieras del sector eléctrico la compra de Títulos Canjeables con los recursos de créditos externos, al mejorarse la rentabilidad de dichos Títulos de un máximo de 11% que tenía, a la suma de la tasa "prime" más 1,5 puntos.

En lo relacionado con la deuda privada registrada, las Resoluciones 76 y 80 de octubre pasado reformaron la Resolución 33, haciendo más atractivo para las empresas y los bancos el sistema de renegociación de las deudas externas que se buscaba con aquella. La Resolución 76 permitió a las empresas que se acojan a dicho sistema, cubrirse parcialmente contra el riesgo de una eventual devaluación masiva. La Resolución 80, por su parte, estipuló el pago de una comisión por parte de la empresa endeudada al banco comercial, por un porcentaje del saldo de la deuda en pesos que resulte a cargo de aquella al cabo del período de amortización de la deuda externa.

#### VIII. Perspectivas cambiarias y de Balanza de Pagos para 1985

Conjuntamente con las estimaciones sobre 1984, los Cuadros IV-6 y IV-7 presentan proyecciones revisa-

das de la balanza de pagos y de la balanza cambiaría para 1985.

Gracias a la disponibilidad de cifras oficiales sobre la Balanza de Pagos de 1983, recientemente dadas a conocer por el Banco de la República, los estimativos y proyecciones del Cuadro IV-6 se elaboraron con una metodología similar a la de dicha entidad, por lo cual difieren de las simulaciones presentadas en la edición de *Coyuntura Económica* de junio de 1984. A pesar de ello, sin embargo, la mayor parte de los supuestos sobre el comportamiento de la balanza en cuenta corriente que se hacían en la proyección básica de dicha revista se mantuvieron en el Cuadro IV-6, exceptuando fundamentalmente las relacionadas con la dinámica de las exportaciones menores, con la balanza de pagos de los hidrocarburos y con el crecimiento del PIB. En particular, debe destacarse que la proyección de importaciones del Cuadro IV-6, como la proyección básica elaborada en junio, supone el sostenimiento de un rígido control cuantitativo de las importaciones, tal como el que se ha venido aplicando durante el presente año, y como lo ha recomendado *Coyuntura Económica*.

En lo que se refiere a las exportaciones menores, el debilitamiento de las tendencias crecientes, que se ha empezado a manifestar en las aprobaciones de registros, condujo a suponer un crecimiento nominal del 10% anual, similar al que aparecía como alternativa baja en las proyecciones de junio. Por su parte, las perspectivas de crecimiento del PIB durante 1985 se redujeron a sólo un 1%, coincidiendo también con lo que se tenía en las proyecciones de junio como alternativa baja.

Por el lado de los hidrocarburos, la mejora en las perspectivas de exportación e importación se encuentran vinculadas con los descubrimientos que se han venido haciendo durante 1984. Las posibilidades de incrementar la producción asociada a los pozos de Cravo Norte, sin embargo, no alcanzan a ser captadas en el cuadro IV-6, por cuanto sólo se empezó a manifestar en 1986. Por el contrario, la importación de los equipos necesarios para la extracción y el transporte de ese petróleo —que se reflejan en el aumento de las importaciones de bienes de capital entre 1984 y 1985 previstos en el Cuadro IV-6— hacen resaltar la importancia de garantizar recursos de financiamiento externo para este sector, que adelanten en algún grado los ingresos netos de divisas que generará el superávit global de hidrocarburos en los años posteriores.

Como se puede observar en el Cuadro IV-6, el déficit de la balanza en cuenta corriente proyectado para 1985 sería similar al de 1984. A diferencia de lo sucedido en este año, sin embargo, dicho déficit sólo podrá ser financiado muy parcialmente mediante reducciones adicionales en el saldo de reservas internacionales. Así, suponiendo que las reservas pudieran caer en US\$500 millones —para quedar al final de 1985 con un saldo equivalente a tres meses de importaciones— el financiamiento externo requerido sería cercano a US\$1,000 millones, contrastando con el financiamiento negativo que se estima se obtuvo durante 1984. La obtención de ese financiamiento exigirá tanto un incremento en el ritmo de endeudamiento neto del sector oficial como, ante todo, una drás-

tica reducción en los egresos netos de capital privado.

Existen varios elementos que permiten esperar un mejoramiento de las cuentas de crédito neto al sector privado, al menos de la magnitud que supone el Cuadro IV-6. En primer lugar, la resolución adoptada por la Junta Monetaria para ampliar los plazos promedio de giro a las importaciones constituye un mecanismo para incrementar los niveles de endeudamiento comercial y se une, en esa dirección, al hecho de que el proceso de ajuste del "stock" de esa deuda a los menores flujos de importaciones será necesariamente menor en 1985 de lo que ha sido en 1984. Por otra parte, los mayores incentivos a la renegociación de la deuda privada otorgados mediante las nuevas reformas a la Resolución 33 permiten esperar que ese tipo de proceso se manifieste durante 1985 en menores amortizaciones. Así mismo, las perspectivas de ingresos netos de capital privado se pueden ver mejoradas con el proceso de renegociación de la deuda externa del Banco de Colombia, aun cuando esto conlleve la aceptación de deudas contraídas por sucursales de ese banco en el exterior, sobre las cuales el país no tuvo nunca ningún control.

Los requerimientos de endeudamiento externo neto del sector público por cerca de US\$1,000 millones que resultan de los supuestos del Cuadro IV-6 implicarían un endeudamiento bruto de unos US\$1,800 millones durante 1985; si se cumple con las amortizaciones de aproximadamente US\$800 millones que se tienen programadas sobre las deudas vigentes. La obtención de créditos por esa magnitud se vería facilitada, en

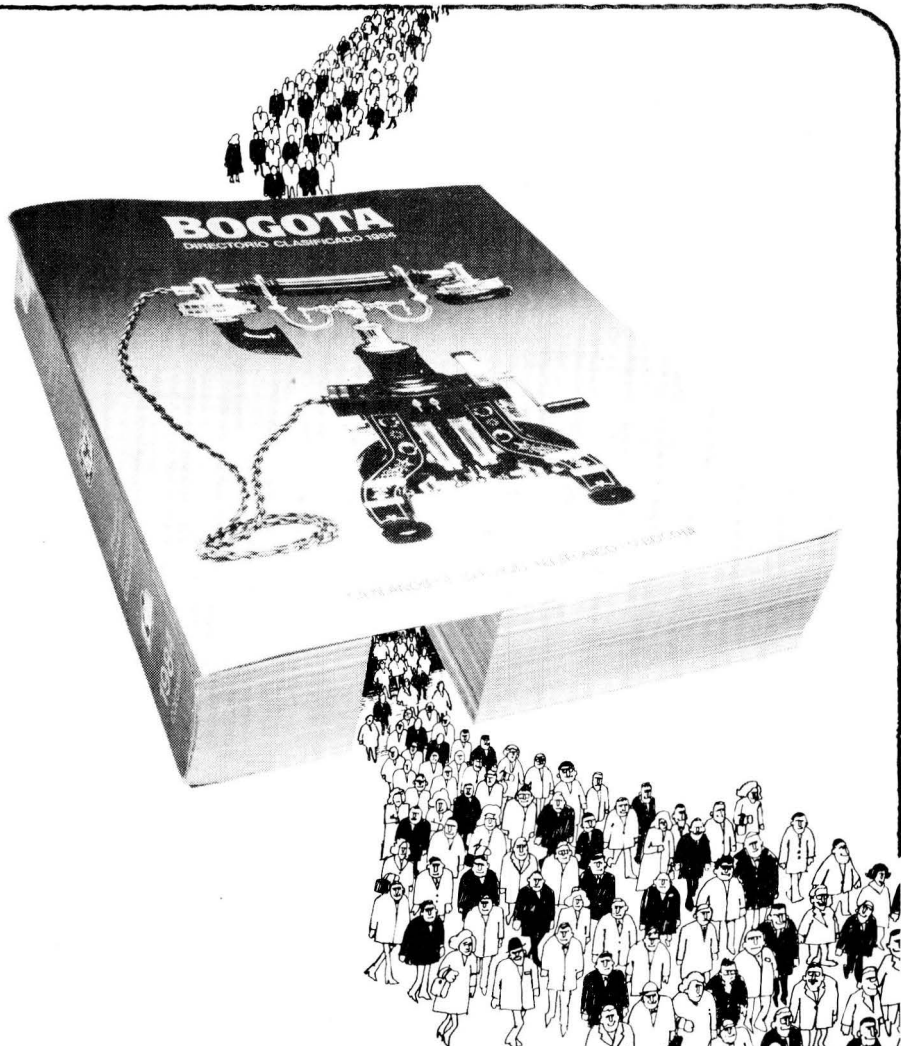
las actuales circunstancias, si el país entrara en un proceso de acuerdo formal con el Fondo Monetario Internacional. No obstante, teniendo en cuenta los altos costos que dicho acuerdo podría tener sobre el comportamiento de la actividad económica general y sobre el nivel de vida de la población, a la luz de las recomendaciones que ya ha manifestado dicha institución, parece más aconsejable insistir en negociaciones directas con los bancos internacionales para conseguir mayores plazos de amortización y contratar los créditos nuevos necesarios. No sobra anotar que en ese tipo de negociaciones, Colombia no sólo tendría a su favor la

drástica reducción que ya ha logrado en su déficit comercial y en su déficit en cuenta corriente, sino el hecho de que los créditos netos que requiere son inferiores a los pagos de intereses que tiene que hacer a esos mismos bancos. En cualquier caso, además, los flujos de endeudamiento requeridos no sobrepasan a los que efectivamente se obtuvieron en los años anteriores a 1983, y resultan similares a los que el Departamento Nacional de Planeación y la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda proyectan actualmente como probables, con base en el ritmo de contrataciones que se ha venido observando.

## CORREOS EN COLOMBIA



**SERVICIOS:**  
 CORRESPONDENCIA ORDINARIA  
 CORRESPONDENCIA CERTIFICADA  
 ENCOMIENDAS ASEGURADAS  
 ENCOMIENDAS ORDINARIAS  
 CARTAS ASEGURADAS  
 GIROS TELEGRAFICOS  
 CORRESPONDENCIA AGRUPADA  
 FILATELIA  
 GIROS POSTALES  
 REEMBOLSOS (C.O.D.)



**Jamás sus productos se venderán tanto como cuando usted los anuncia en las Páginas Amarillas. No se quede en la lista de Negocios Anónimos S.A.**

**En las Páginas Amarillas su negocio se abre las 24 horas del día durante todo el año para un mercado de más de 5 millones de compradores.**

Las Páginas Amarillas son la puerta de entrada a su negocio para miles y miles de compradores que a diario las consultan cuando buscan lo que necesitan. Haga crecer su negocio anunciando en las Páginas Amarillas: el medio que le representa economía, cubrimiento, permanencia y efectividad al anuncio de su negocio.



**Autorice hoy mismo su publicación! Tels: 2345600 - 2811100 PUBLICAR S.A. LA GUIA SEGURA**



**informe de  
investigación**



# Club Colombia

sólo para conocedores



## TRIMESTRALIZACION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO EN COLOMBIA\*

*Mauricio Carrizosa  
Germán Botero*

Diversas razones justifican la conveniencia de contar con indicadores trimestrales de la actividad económica. Pueden señalarse por lo menos tres de ellas. En primer término, la información de corto plazo obviamente permite un seguimiento más frecuente de la evolución de la actividad económica, lo cual es conveniente para la formulación de la política económica y empresarial, al poder precisarse mejor los momentos en que ocurren cambios en el ritmo de la producción. En segundo término, la información trimestral es también más oportuna. Usualmente, los indicadores de corto plazo están disponibles antes que los indicadores que sirven de base para los cálculos anuales definitivos de producción, de suerte que los primeros pueden permitir una evaluación más rápida del desempeño sectorial y global. Finalmente, la disponibilidad de estimativos trimestrales amplía significativamente el acopio de información para desarrollar análisis económicos. Con datos trimestrales se puede, por ejemplo, establecer con mayor precisión la longitud

de los retardos que supuestamente existen entre las políticas macroeconómicas y la producción y los precios.

Dos problemas fundamentales corresponde abordar cuando se trata de trimestralizar la actividad económica. En primer término, se debe emplear un análisis de regresión para vincular los valores anuales del PIB a indicadores disponibles trimestralmente. En segundo término, corresponde definir un procedimiento para distribuir el error que emerge entre las cifras obtenidas a partir de las ecuaciones estimadas, y los datos anuales originales. El objetivo principal de este trabajo es la definición correcta de este procedimiento.

### I. INTENTOS ANTERIORES DE TRIMESTRALIZACION

En el pasado, ya se han realizado algunos intentos de trimestralización. A finales de los años sesenta, Alberto Musalem practicó el procedimiento sencillo de interpolar el PIB trimestral mediante una regresión lineal del PIB anual en función del consumo de energía para uso industrial<sup>1</sup>. Los valores trimestrales obtenidos aparecen

\* Resumen de la metodología propuesta en el estudio "Trimestralización del Producto Interno Bruto de Colombia", preparado por Mauricio Carrizosa Serrano, con la asistencia de Sergio Calderón Acebedo, y encargado por el Departamento Nacional de Planeación.

<sup>1</sup> Musalem (1971), pp. 38 y 145.



temente se ajustaron multiplicando por el cociente del PIB anual al promedio de los citados valores. El estudio sólo emplea un indicador para el PIB agregado, lo cual conlleva dos limitaciones importantes. De una parte, puede suponerse que la actividad económica de algunos sectores (e. g. servicios financieros) no fluctúa de acuerdo con el consumo de energía eléctrica, de suerte que la sencillez del método puede tener un costo importante en términos de la precisión de los estimativos históricos y de las proyecciones futuras. De otra parte, y por la misma razón, el uso de un solo indicador no da para confeccionar estimativos desagregados de la actividad trimestral.

A mediados de los años sesenta se desarrolló una estimación del PIB trimestral para el período 1967-1973, en la cual se emplearon diversos indicadores que permitirían además presentar estimativos sectoriales<sup>2</sup>. Son cuatro los problemas fundamentales de las ecuaciones presentadas: primero, las estadísticas *t* de los coeficientes son muy bajas; segundo, el empleo de un alto número de indicadores simultáneamente tiene un oscuro sentido económico; tercero, se destaca el uso frecuente de la variable tiempo, la cual no tiene por qué tener una relación constante con la actividad económica de ningún sector; finalmente, debido a restricciones en los datos, para trimestralizar el sector agropecuario se consideran iguales las producciones en los dos primeros y dos últimos trimestres.

La baja significancia de los coeficientes obtenidos con un análisis multivariado obedece, en buena parte, a la multicolinealidad existente entre los indicadores. Ante este problema, es frecuente hallar diversas combinaciones lineales de indicadores que, siendo mutuamente ortogonales, expliquen la mayoría de la varianza de los indicadores originales. Así, el primer componente principal es aquella combinación lineal de indicadores que explica la mayor parte posible de la varianza de éstos; el segundo compo-

nente principal es aquella combinación lineal que le sigue al primero en poder explicativo de la varianza de los instrumentos seleccionados, etc. Una vez calculados los componentes principales se practica un análisis de regresión entre la variable que se desea trimestralizar y los primeros componentes principales de los indicadores trimestrales escogidos. La ecuación de regresión obtenida se emplea luego para aproximar el comportamiento trimestral de la citada variable. Este fue el enfoque adoptado en los más recientes intentos de trimestralización del PIB en su conjunto<sup>3</sup>. Su principal defecto es evidente: una combinación lineal de indicadores más o menos arbitrariamente escogidos no tiene un significado económico claro.

El objetivo de este informe de investigación es presentar la metodología utilizada por FEDESARROLLO y la Sociedad Fiduciaria Bermúdez y Valenzuela S.A. para calcular indicadores trimestrales de actividad económica. La siguiente sección expone las principales metodologías disponibles para distribuir el error que emerge entre cifras obtenidas a partir de ecuaciones estimadas, y los datos originales anuales; la tercera resume la metodología empleada, y la última sección presenta resultados preliminares para el sector industrial, y los resultados de sumar los valores trimestralizados (preliminares) de todos los sectores.

## II. METODOLOGIAS DISPONIBLES

### a. Breve reseña de los enfoques existentes

La manera más rudimentaria de distribuir el error anual es dividirlo por cuatro o distribuirlo proporcionalmente según el valor del estimativo trimestral que brinde la ecuación de regresión. El problema de este procedimiento es que arroja una discontinuidad o "salto" entre el estimativo corregido del último trimestre de cada año y el correspondiente al primer trimestre del año siguiente. En efecto, si se distribuye equitativa o proporcionalmente el error anual, el

<sup>2</sup> Documento sin identificación de autor o fecha de publicación.

<sup>3</sup> Silva y Ramírez (1979) y Cardozo (1982).

cambio de este error de un año a otro queda identificado, en la serie trimestral, entre los dos trimestres mencionados. Los enfoques adoptados para solucionar esta discontinuidad parten de algún supuesto sobre la forma como se comporta el error trimestral o un componente estadístico de éste. A continuación se reseñan estos enfoques de manera breve.

Hace ya dos décadas J.H.C. Lisman y J. Sandee<sup>4</sup>, idearon un procedimiento matemático para obtener cifras trimestrales, cuando no se sabe nada sobre estas cifras, excepto que suman al total anual. El supuesto esencial es que "las cifras trimestrales están ubicadas sobre una tendencia no irregular"<sup>5</sup>. Específicamente se supone que cada cifra trimestral del año  $t$  es un promedio ponderado, con un conjunto de ponderaciones diferentes para cada trimestre, aplicable a las observaciones anuales conocidas correspondientes a los años  $(t-1)$ ,  $t$  y  $(t+1)$ . Para definir estas ponderaciones se hacen los siguientes supuestos. En primer término, las ponderaciones son simétricas; es decir, si  $x(t, i)$  es el valor del trimestre  $i$  en el año  $y$ ,  $y(t)$  es la observación anual correspondiente al año  $t$ , y  $(a, b, c, d, e, f)$  es un conjunto de ponderaciones, se propone la ecuación matricial.

$$\begin{bmatrix} x(t, 1) \\ x(t, 2) \\ x(t, 3) \\ x(t, 4) \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a & e & d \\ b & f & c \\ c & f & b \\ d & e & a \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} y(t-1) \\ y(t) \\ y(t+1) \end{bmatrix}$$

Ahí se aprecia la simetría que presentan las ponderaciones de los trimestres 1 y 4 por una parte, y 2 y 3 por otra. En segundo término, se supone que cuando la serie anual está descrita por una pura tendencia lineal, o sea, donde el crecimiento de año a año es constante, la serie trimestral también enseñaría esta misma característica, con un crecimiento trimestral obviamente igual a la cuarta parte del crecimiento anual. Finalmente si el comportamiento de la serie anual es alternado o sea que los va-

lores anuales sucesivamente bajan y suben en una magnitud fija y sin ninguna tendencia, entonces la serie trimestral está descrita por una función sinusoidal, cuya amplitud es función de la diferencia constante entre los valores anuales sucesivos. Con estos supuestos, puede obtenerse una matriz de ponderaciones fija para cualquier situación. Se trata entonces de un procedimiento matemático ingenioso, obtenido a partir de supuestos razonables pero, desde luego, arbitrarios. Aparte de esta arbitrariedad, la propuesta de Lisman y Sandee presenta las limitaciones obvias, desde el punto de vista práctico, de no brindar estimativos para los años extremos ni de permitir procedimiento alguno para la extrapolación por fuera del período para el cual se cuenta con observaciones anuales.

Otro procedimiento enteramente matemático consiste en hallar aquel conjunto de valores trimestrales tal que la suma de los cuadrados de sus primeras o segundas diferencias sea mínimo con la restricción que iguala la suma de cada grupo sucesivo de cuatro trimestres a la observación anual correspondiente. Víctor A. Ginsburgh<sup>6</sup> propone emplear este procedimiento matemático como una primera etapa para calcular los valores de tendencia trimestrales de la serie que se desea trimestralizar (variable objetivo) y de la variable relacionada. En una segunda etapa, se calcula una ecuación de regresión anual de la variable objetivo en función de la variable relacionada. El coeficiente estimado de la variable relacionada se multiplica, en la tercera etapa, por la diferencia entre el valor observado trimestral y el valor de tendencia trimestral de la variable relacionada estimado en la primera etapa para calcular la diferencia correspondiente de la variable objetivo, la cual luego se suma a su propia tendencia también calculada en la primera etapa.

Un enfoque algo diferente estima la serie trimestral en una sola etapa, acudiendo siempre a un modelo estrictamente estadístico, y dirigiendo la atención hacia la ade-

<sup>4</sup> Lisman y Sandee (1964).

<sup>5</sup> Lisman y Sandee, *op cit*, pg. 87.

<sup>6</sup> Ginsburgh (1973).

cuada especificación de este modelo, particularmente en cuanto hace a la estructura de errores de las ecuaciones estadísticas. Este enfoque fue propuesto inicialmente por Gregory C. Chow y An-Loh-Lin, y su procedimiento consiste esencialmente en hallar el mejor estimador lineal insesgado que convierta el vector de datos anuales a datos trimestrales, teniendo en cuenta la información contenida en la(s) variable(s) relacionada(s)<sup>7</sup>. Por su parte, Roque B. Fernández desarrolló este procedimiento para el caso en el cual los errores de la ecuación estadística de la variable objetivo en función de la o las variables relacionadas siguen el proceso estocástico llamado "paseo aleatorio", el cual postula sencillamente que el error del trimestre  $t$  es igual a la suma del error del trimestre  $(t-1)$  y una perturbación estocástica de media cero y varianza constante<sup>8</sup>.

La única evidencia disponible sobre la bondad relativa de los anteriores procedimientos concluye, como habría de esperarse, que los que siguen las etapas de distribuir matemáticamente la tendencia y luego de distribuir estadísticamente la diferencia respecto a la tendencia con la ayuda de series relacionadas, son mejores que aquellos que emplean un método exclusivamente matemático. No hay estudios que permitan comparar la bondad relativa de procedimientos parcialmente "matemáticos" como el de Ginsburgh, frente a aquellos que, como el de Fernández, se originan en un modelo enteramente estadístico. En principio, parecería acertado optar por estos últimos ya que permiten extrapolaciones trimestrales correspondientes a períodos que todavía no cuentan con un estimativo anual bien sea por no haber concluido el año, o por no haberse reunido la información más completa que suele respaldar a los estimativos anuales. Los procedimientos matemáticos mencionados no pueden por sí solos extrapolar la tendencia, puesto que descansan en la disponibilidad de totales anuales. Por ejemplo,

si se desea un estimativo de la tendencia en el año en curso, el método de interpolación por minimización de diferencias exige conocer el total anual del año en curso, y el método de interpolación por línea recta demanda establecer el valor del total anual correspondiente al año entrante. Sin embargo, se apreciará más adelante que es posible emplear el método de Ginsburgh para extrapolar, acudiendo a la información sobre el comportamiento del error de la regresión aplicada a cifras anuales. Este método resulta a la postre más satisfactorio que el enfoque de Chow-Lin y Fernández, pues este último arroja un resultado preocupante.

#### b. Los modelos de G.C. Chow y A. Lin, y de Ginsburgh<sup>9</sup>.

Chow y Lin construyeron un estimador no-sesgado y de mínima varianza para una variable de "alta frecuencia", con base en sus valores de baja frecuencia y su relación con las variables relacionadas. A continuación se presenta un resumen de esta metodología.

Sea " $k$ " el número de intervalos en que se quiere dividir la serie original, " $m$ " el número de valores disponibles de esa serie, y " $n$ " el número de elementos del vector que se quiere encontrar ( $n = m.k$ ). Definiendo a  $Y$  como la serie original ( $m \times 1$ ), a  $X$  como la serie buscada ( $n \times 1$ ) y a  $Z$  como una matriz de variables exógenas ( $n \times q$ ), Chow y Lin plantean la existencia de una relación estocástica entre  $X$  y  $Z$ . Es decir:

$$X = Z\beta + u$$

donde:

$u$ ; es un vector de errores de media cero y matriz varianza covarianza  $V$ .

Un estimador lineal de  $X$  es de la forma  $\hat{X} = AY$  donde  $A$  es una matriz de pará-

<sup>7</sup> Chow y Lin (1971).

<sup>8</sup> Fernández (1981).

<sup>9</sup> El lector es referido a los artículos originales para una explicación detallada de estos métodos.

metros. Para que tal estimador sea insesgado se necesita que su valor esperado sea igual a X. Por lo tanto, se necesita que:

$$A B' Z - Z = O \quad (2)$$

donde B es una matriz tal que  $Y = B' X$ .

Para que  $\hat{X}$  sea de máxima eficiencia, simplemente se minimiza con respecto a A la traza de la matriz de covarianza de  $\hat{X} - X$ . Si a esta minimización se impone la ecuación (2) como restricción, se obtiene un estimador no sesgado de máxima eficiencia.

La matriz de covarianza de  $(\hat{X} - X)$  es igual a:

$$\text{Cov}(\hat{X} - X) = A B' V A B - V A' B - A B' V + V \quad (3)$$

y la minimización con respecto a A de su traza sujeta a la restricción (2) implica,

$$\hat{X} = Z \hat{\beta} + V B (B' V B)^{-1} (Y - B' Z \hat{\beta}) \quad (4)$$

$$\hat{\beta} = [Z' B (B' V B)^{-1} B' Z]^{-1} +$$

$$Z' B (B' V B)^{-1} Y \quad (5)$$

Una propiedad de  $\hat{X}$  debe ser que su suma sobre un mismo año sea igual a Y. Utilizando (4) se comprueba fácilmente que  $B' \hat{X}$  es, en efecto, igual al vector Y.

En resumen, las ecuaciones (4) y (5) dicen que el estimador insesgado más eficiente se construye estimando  $\hat{\beta}$  por mínimos cuadrados generalizados (ecuación (5)), y construyendo luego el vector  $\hat{X}$  con base en la relación (1) y distribuyendo los errores  $(Y - B' Z \hat{\beta})$  con base en una matriz de ponderación  $V B (B' V B)^{-1}$ . Esta matriz depende de la matriz de varianzas covarianza de los errores de la ecuación 1.

Chow y Lin concluyen su trabajo insinuando cómo se puede obtener un estimador consistente de la matriz V, suponiendo un proceso autorregresivo de primer orden.

La "desventaja" de este método se aprecia fácilmente utilizando un ejemplo: El Cuadro 1 presenta las matrices de ponderación de errores correspondientes a varios valores del coeficiente de autocorrelación ( $\varrho$ )<sup>10</sup>. Se observa que si  $\varrho = 0$ , el error anual simplemente se divide por 4, mientras que a medida que  $\varrho$  crece la discontinuidad en la corrección disminuye. El gráfico 1 muestra los coeficientes de ponderación del segundo año para valores de  $\varrho$  desde 0 hasta 0.99. Se observa cómo la discontinuidad, o "salto", que aparece con  $\varrho = 0$ , es inexistente para  $\varrho = 0.99$ .

Con base en esta observación y debido a dificultades computacionales en la estimación de  $\varrho$ , R. Fernández propuso suponer  $\varrho = 1$  (hipótesis de paseo aleatorio). El supuesto tiene la evidente ventaja de suavizar al máximo la distribución de los errores, y la desventaja de asumir a-priori un valor para el coeficiente de autocorrelación que hubiera podido ser estimado. Lo interesante, sin embargo, es que asumir  $\varrho = 1$  para efectos de calcular la matriz de ponderación de errores  $(V B (B' V B)^{-1})$  es equivalente a la forma como se distribuyen los errores en la metodología de Gimsburgh.

Como se dijo antes, el método de Gimsburgh consta de tres etapas. En la primera etapa se calculan matemáticamente valores trimestrales tanto para X como para Z, minimizando la suma de los cuadrados de sus primeras diferencias bajo la restricción de que la suma —durante un mismo año— de los valores calculados sea igual al valor anual observado. Matemáticamente,

$$\text{Min } \bar{X}' \cdot M \cdot \bar{X} \quad (6)$$

$$\bar{X}$$

sujeto a:  $B' \bar{X} = Y$

Donde  $M = D'D$  y  $D\bar{X}$  es el vector de primeras diferencias de  $\bar{X}$ .

La solución a este problema está dada por:

<sup>10</sup> Este ejemplo correspondería a la trimestralización de tres años.

CUADRO No. 1

**MATRICES DE DISTRIBUCION DE ERRORES ANUALES,  
PARA VARIOS VALORES DE  $\zeta$**

$\zeta = 0$			$\zeta = 0,4$		
0,25	0,00	0,00	0,23	0,03	0,00
0,25	0,00	0,00	0,28	0,03	0,00
0,25	0,00	0,00	0,27	0,00	0,00
0,25	0,00	0,00	0,22	0,06	0,01
0,00	0,25	0,00	0,06	0,22	0,03
0,00	0,25	0,00	0,00	0,28	0,03
0,00	0,25	0,00	0,03	0,28	0,00
0,00	0,25	0,00	0,03	0,22	0,06
0,00	0,00	0,25	0,01	0,06	0,22
0,00	0,00	0,25	0,00	0,00	0,27
0,00	0,00	0,25	0,00	0,03	0,28
0,00	0,00	0,25	0,00	0,03	0,23
$\zeta = 0,95$			$\zeta = 0,99$		
0,30	0,07	0,01	0,31	0,07	0,01
0,29	0,04	0,01	0,29	0,04	0,01
0,24	0,01	0,00	0,24	0,01	0,00
0,17	0,10	0,02	0,17	0,10	0,02
0,07	0,22	0,04	0,07	0,22	0,04
0,00	0,28	0,03	0,00	0,28	0,03
0,03	0,28	0,00	0,03	0,28	0,00
0,04	0,22	0,07	0,04	0,22	0,07
0,02	0,10	0,17	0,02	0,10	0,17
0,00	0,01	0,24	0,00	0,01	0,24
0,01	0,04	0,29	0,01	0,04	0,29
0,01	0,07	0,30	0,01	0,07	0,31

$$\begin{bmatrix} X \\ \lambda_x \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} M & B \\ B' & O \end{bmatrix}^{-1} \cdot \begin{bmatrix} O \\ Y \end{bmatrix}$$

y por una ecuación similar para Z (reemplazando  $\bar{X}$  por  $\bar{Z}$  y Y por B'Z).

La segunda etapa calcula un vector de coeficientes tal que:

$$Y = B' Z \beta + u$$

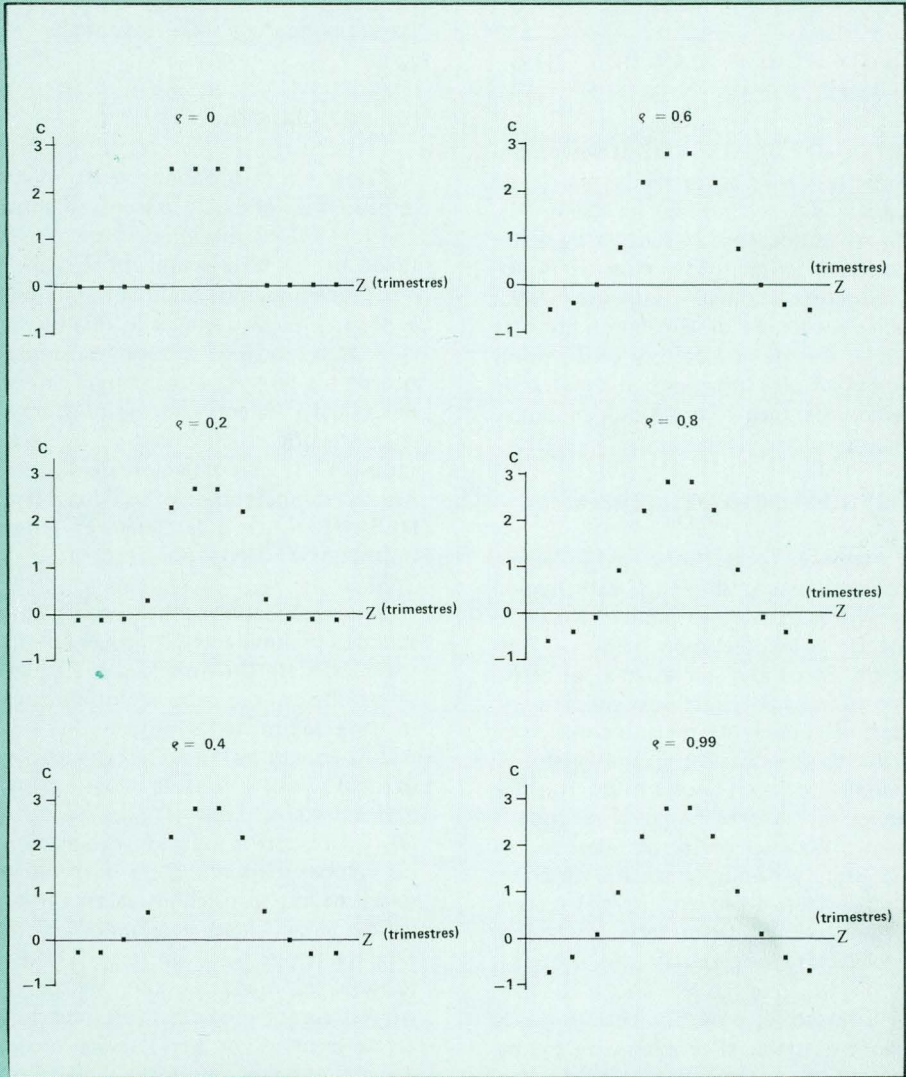
Y la tercera etapa calcula los valores de X de la siguiente manera:

$$\begin{bmatrix} X \\ E \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} X \\ \lambda_x \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} Z - \bar{Z} \\ -\lambda_z \end{bmatrix} \hat{\beta} \quad (9)$$

Es decir, a los valores interpolados matemáticamente se suman los efectos de la diferencia entre el valor observado trimestralmente, Z, y el valor de tendencia  $\bar{Z}$  de la misma variable.

Para explicar el sentido de este procedimiento, Ginsburgh premultiplica la ecuación (9) por

GRAFICO 1  
 COEFICIENTES DE PONDERACION DE ERRORES (c)  
 (Segundo año)



$$\begin{bmatrix} M & B \\ B' & O \end{bmatrix}$$

de donde obtiene después de algunas manipulaciones algebraicas que

$$\begin{bmatrix} M & B \\ B' & O \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} X \\ E \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} MZ\hat{\beta} \\ Y \end{bmatrix} \quad (10)$$

la ecuación 10 es también la solución a:

$$\begin{aligned} \text{Min } (DX - DZ\hat{\beta})' (DX - DZ\hat{\beta}) \quad (11) \\ \text{Sujeto a } B' X = Y \end{aligned}$$

y  $(DX - DZ\hat{\beta})' (DX - DZ\hat{\beta})$  corresponde, a su vez, a la traza de la matriz de covarianza del vector  $u$  (ecuación 1), cuando se asume una estructura de autocorrelación de primer orden cuyo coeficiente de autocorrelación precisamente es uno! Es decir, el método de Ginsburgh consiste en estimar un coeficiente  $\hat{\beta}$ , y en distribuir los errores anuales utilizando una matriz de ponderaciones (ecuación 4) que minimiza las discontinuidades.

### III. METODOLOGIA UTILIZADA

La metodología de Show y Lin genera un problema inaceptable en la distribución de los errores, cuando se encuentra un coeficiente de autocorrelación bajo. La sugerencia de Fernández no es muy atractiva pues no parece haber justificación para asumir que el coeficiente de autocorrelación del error de la ecuación 1, sea igual a 1. Ginsburgh se sitúa en un punto intermedio: distribuye los errores como si se hubiera supuesto un coeficiente de autocorrelación igual a uno, y calcula el vector de coeficientes  $\hat{\beta}$  (independientemente del supuesto de autocorrelación unitaria) utilizando mínimos cuadrados generalizados.

Por lo tanto, el procedimiento utilizado consiste en separar el problema de estimación de los parámetros relevantes, del problema de la distribución del error. El primero se lleva a cabo mediante métodos estadísticos, y acudiendo a la técnica de regresión más apropiada. El segundo emplea un procedimiento más matemático, puesto

que no hay variable relacionada que permita rastrear el comportamiento trimestral del error. Obviamente ello no estima ni replica un proceso aleatorio; simplemente calcula una serie suavizada o modulada de "errores" trimestrales, a partir de la serie anual de errores calculados. Ello es equivalente a eliminar aquella parte de las variaciones irregulares de la serie objetivo que no pueden ser replicadas a partir del comportamiento de la serie relacionada

### IV. CONCLUSION

Chow y Lin proponen el estimador no sesgado más eficiente cuando se considera que tanto la estimación de  $\hat{\beta}$  como la repartición de los errores anuales se debe hacer por procedimientos estadísticos. Ginsburgh al separar en dos etapas — una de estimación de  $\hat{\beta}$  y otra de interpolación matemática de los errores — constituye un estimador que en su conjunto no puede ser más eficiente que el de Chow y Lin, pero que "suaviza" la interpolación de los errores. Esa es la metodología utilizada por FEDesarrollo y la Sociedad Fiduciaria Bermúdez y Valenzuela.

A continuación se presentan algunos resultados preliminares del proceso de trimestralización de Cuentas Nacionales, el cual se está llevando a cabo sectorialmente: para cada sector se determina una relación (estimada por mínimos cuadrados generalizados) entre la variable anual a trimestralizar y la (s) variable (s) relacionadas anuales. Utilizando la relación encontrada con los valores trimestrales de la(s) variable(s) relacionadas, se calculan valores trimestrales de la actividad económica del sector. Finalmente, el valor de la actividad anual (observada) menos la suma de los valores trimestrales (estimados) se reparte utilizando la matriz de ponderación mencionada en el numeral anterior.

Los resultados de la trimestralización de todos los sectores se suman para obtener los valores trimestralizados del PIB. El Cuadro 2 presenta los resultados para el sector

CUADRO No. 2

**VALOR AGREGADO INDUSTRIA  
Y PRODUCTO INTERNO BRUTO  
MILLONES DE PESOS EN 1980  
1980 - 1984**

Año Trim.	Valor agregado industrial	PIB	
1980	I	89733	382970
	II	93755	390237
	III	92826	396184
	IV	91509	422719
1981	I	87228	393742
	II	88181	391832
	III	93031	407799
	IV	91876	426088
1982	I	86075	399886
	II	88756	404316
	III	92157	411032
	IV	88013	424740
1983	I	84405	392242
	II	86132	398578
	III	91664	418786
	IV	92495	442988
1984	I	91356	422993
	II	91847	414543

industrial y la suma de la trimestralización de todos los sectores. Los primeros, a su vez, representan la suma de los diversos subsectores del sector industrial. Como variable relacionada (Z según la notación de este informe) utilizada para trimestralizar cada subsector, se tomó la variable correspondiente de la Encuesta Mensual Manufacturera.

## BIBLIOGRAFIA

Boot, J.C.G., Feibes, W. y Lisman, J.H.C., (1967), Further Methods of Derivation of Quarterly Figures from Annual Data, *Applied Statistics*, Vol. 16 (1), pp. 65-75.

Cardozo, César Ovidio, (1982), "Estimación de una Serie Trimestral del Producto Interno Bruto", en *Revista de Planeación y Desarrollo*, Vol. XIV (2), Mayo-Agosto, pp. 32-40.

Chow, Gregory, y Lin, An-loh, (1971) Best Linear Unbiased Interpolation, Distribution, and "Extrapolation of Time Series by Related Series", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 53, November, pp. 372-375.

Denton, Frank T. (1971), "Adjustment of Monthly or Quarterly Series to Annual Totals: An Approach Based on Quadratic Minimization", *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 66 (March), pp. 99-102.

Departamento Nacional de Planeación, (1983). "Trimestralización de Producto Interno Bruto".

Fernández, Roque, (1981), "A Methodological Note of the Estimation of time series", *Review of Economics and Statistics*.

Friedman, Milton, (1962). "The Interpolation of Time Series by Related Series", *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 57, pp. 729-757.

Fondo Nacional de Proyectos de Desarrollo, (1983), "Contrato para la Trimestralización del Producto Interno Bruto de Colombia".

Ginsburgh, Víctor A. (1973), "A Further Note on the Derivation of Quarterly Figures Consistent With Annual Data", *Applied Statistics*, Vol. 22, No. 3, pp. 368-374.

Lisman, H.J.C. y Sandee, J. (1964), "Derivation of Quarterly Figures From Annual Data", *Applied Statistics*, Series C. XIII, No. 2, pp. 87-90.

Moncayo, Héctor, (1983), "Las Cuentas Trimestrales", Anexo 9 de *Les Comptes Nationaux Pre-provisoires de Colombie*, informe de la misión I.N.S.E.E. - Service de la Conjonctura, dirigida por F. Meunier.

Musalem, Alberto Roque (1971), "Dinero Inflación y Balanza de Pagos, la Experiencia de Colombia en la Post-Guerra", Publicación del Banco de la República, 1971.

Silva, Camilo y Ramírez, Jairo (1979), "Estimación del PIB Trimestral y Semestral", en *Revista de Planeación y Desarrollo*, Vol. XI (3), Septiembre - Diciembre 1979, pp. 175-191.

Theil, Henri, (1971). *Principles of Econometrics*, John Wiley and Sons, Inc. (USA).



## UN MODELO BISECTORIAL DE DESEQUILIBRIO APLICADO A COLOMBIA\*

*José Leibovich*

### I. INTRODUCCION

En el debate teórico acerca de las fuentes de crecimiento en los países en vías de desarrollo, se han dado dos posiciones extremas:

- 1) El crecimiento está determinado por la oferta, es decir por la capacidad instalada del aparato productivo, en tanto que la demanda agregada en todo momento se ajusta al nivel efectivo de la oferta a través de mecanismos de tipo inflacionario.
- 2) El crecimiento está determinado por el nivel de demanda efectiva, considerándose que existe capacidad instalada subutilizada de la economía en todo momento. En esta caracterización, el crecimiento es generado por aumentos exógenos del gasto sin dar lugar a la inflación.

En el pasado se han hecho ejercicios de tipo econométrico que buscan dilucidar la polémica sobre las experiencias concretas de países en vías de desarrollo. Un trabajo anterior de Bourguignon-Leibovich (1983) sobre el caso colombiano tenía sin embargo, la limitación de provenir de un modelo agregado, en donde no se hacía distinción entre mercados que pueden tener características estructuralmente diferentes, por otra parte, presentaba un pequeño grado de endogeneidad de las variables, en particular la Inversión y el Comercio Exterior. Así, en vez de las posiciones extremas expresadas arriba, se obtenía un resultado más matizado, en donde el mercado del producto nacional parecía haber estado más cerca a un equilibrio walrasiano parcial, gracias a una sustancial flexibilidad de precios, queriendo decir con esto que el comportamiento de los precios en situaciones keynesianas estaban influenciados por cambios en la demanda autónoma. La estimación econométrica realizada señala períodos en donde la cercanía al equilibrio walrasiano se da cuando la restricción es de demanda efectiva.

Este artículo pretende avanzar en la misma dirección, profundizando en ciertas características de la economía colombiana, que pueden arrojar nuevas luces en el análisis de las políticas macroeconómicas. He-

\* Una versión anterior de este trabajo fue presentada en el V Congreso de la Sociedad Econométrica (Capítulo Latinoamericano). Agradezco los comentarios y sugerencias de F. Bourguignon, J.L. Londoño y J.A. Ocampo. Los errores presentes son responsabilidad única del autor. Este trabajo fue financiado por CORP. La primera versión se realizó en la CCRP.

mos considerado a la economía colombiana conformada por dos sectores productivos: el agrícola tradicional y el moderno. Siguiendo a Taylor (1983), caracterizamos el mercado agrícola tradicional por la respuesta rápida de ajuste del índice de precios del sector ante desequilibrios (excesos de oferta o de demanda). El crecimiento en el mediano y largo plazo (un año o más) está determinado por la oferta, es decir, depende de las mejoras en productividad, área cultivada, etc., que se dan parcialmente con rezago por aumentos en el índice de precios del sector.

En contraste, el sector moderno de la economía tiene un comportamiento diferente ante la presencia de desequilibrios. El ajuste es por cantidades, es decir, se obtiene un equilibrio de precios fijos. Los cambios en el índice de precios se dan únicamente en función de los costos (salarios y precios de los insumos importados) y los beneficios. En este sector, el crecimiento puede estar determinado por la oferta, si la situación es de exceso de demanda ex-ante, o por la demanda si hay una capacidad subutilizada. Por otro lado, la contribución a la inflación en este sector es debido a aumentos en los costos o en los beneficios.

En consecuencia el crecimiento agregado del producto puede originarse en dos combinaciones posibles:

- 1) Crecimiento de la oferta agrícola tradicional y de la oferta del sector moderno.
- 2) Crecimiento de la oferta agrícola tradicional y de la demanda del sector moderno.

Por su parte, la inflación es la resultante del crecimiento de precios por exceso de demanda en el sector agrícola tradicional y por elevación de costos o beneficios en el sector moderno.

En la sección siguiente se da una explicación detallada del modelo. En la sección tres se discuten los equilibrios sectoriales y la dinámica intersectorial y en la cuatro se

presentan los resultados de la estimación econométrica realizada para el caso de la economía colombiana en el período comprendido entre 1951 y 1981. Se concluye con una sección donde se discuten las principales implicaciones de política económica.

## II. EL MODELO

### a. El sector productivo

Consideremos una economía en vías de desarrollo como la colombiana que tiene un sector productivo conformado por dos subsectores de características estructurales diferentes. El sector agrícola tradicional y el sector moderno.

#### 1. El Sector Agrícola Tradicional (AT)

Está constituido por la llamada economía campesina. En la economía colombiana, bienes como la papa, la yuca, el frijol, la panela, el plátano y otros, son producidos en unidades de economía campesina, donde no existe el trabajo asalariado como factor productivo. Son las familias las que participan en el proceso obteniendo unos ingresos iguales al volumen total de bienes producidos por el precio del mercado. Las unidades productivas son pequeñas, de tal manera que cada productor individual no puede influir sobre la determinación del precio del mercado. En cuanto a los determinantes del volumen producido, podemos asimilar el stock de capital al área cultivada, influyendo además en la productividad alguna variable climatológica. El efecto del precio de mercado sobre el volumen de producción se da con rezago de un período de un año o más.

De esta manera especificamos la siguiente función de oferta:

(1)

$$Q_{AT}^s = a_0 + a_1 \text{Area} + a_2 (P_{AT}/P_M)_{t-1} + a_3 Cl_1 + a_4 Cl_2 + u$$

donde:

- $Q_{AT}^S$  = Valor real de la producción del sector agrícola tradicional.
- Area = Índice del Area cultivada en bienes del sector.
- $(P_{AT}/P_M)_{t-1}$  = Índice del precio relativo de los bienes del sector respecto al índice de precios del sector moderno, rezañado un período.
- $Cl_1, Cl_2$  = Índice de precipitación pluvial de dos regiones de alta densidad de cultivos del sector.
- $u$  = Término de error aleatorio con media cero y distribución normal.

## 2. El Sector Moderno (M)

Está constituido por el resto de la producción nacional, es decir: La industria, la agroindustria y los servicios. Al agregar estos sectores estamos considerando que las características de las funciones de producción de cada subsector son similares, y que la inclusión del sector informal urbano no genera sesgos importantes que invaliden los resultados del modelo<sup>1</sup>.

La función de oferta del sector está determinada por un stock de capital que es fijo en el corto plazo, y por los índices de salario real y de precio real de las importaciones de materias primas.

La función de oferta queda especificada de la siguiente manera:

(2)

$$Q_M^S = b_0 + b_1 K + b_2 \frac{W}{P_M} + b_3 \frac{P_{imp}}{P_M} + w$$

donde:

- $Q_M^S$  = Valor real de la producción del sector moderno.
- $K$  = Índice de stock de capital del sector.
- $\frac{W}{P_M}$  = Índice del costo real de la mano de obra asalariada, donde  $W$  es el índice de Salario Nominal.
- $\frac{P_{imp}}{P_M}$  = Índice del costo real de los insumos importados, donde  $P_{imp}$  es el índice del precio local de las importaciones.
- $w$  = Término de error aleatorio con media igual cero y distribución normal.

## b. La Demanda Agregada

Está conformada por la función consumo de los hogares que es endógena al modelo y por los gastos exógenos: gasto público, inversión y comercio exterior.

En cuanto a la primera, se parte de una función sencilla en donde las propensiones marginales de las tres clases económicas subyacentes al modelo —campesinos, capitalistas y asalariados— aplicadas a los ingresos de cada clase, determinan la demanda por bienes de consumo. El gasto total en consumo se reparte entre los dos tipos de bienes del sector productivo, siguiendo la ley de Engel. En cuanto a los otros componentes de la demanda, tenemos que el gasto público se traduce en demanda por bienes de ambos sectores (a través de los pagos de salarios oficiales y las compras efectuadas), mientras que la inversión y el balance comercial (exportaciones-importaciones), considerados exógenos en el modelo son demanda en primera instancia de bienes del Sector Moderno de la economía.

Debido a la falta de información estadística histórica para el caso de Colombia, no es posible estimar la función consumo de

<sup>1</sup> Para un análisis separado de este sector, ver: Reyes A., *et. al* (1977).

acuerdo a las propensiones marginales de las tres clases económicas y también hay dificultad en repartir el consumo total en demanda por bienes de cada sector. Por ello hemos especificado las funciones de demanda de la siguiente manera:

1. *Demanda por bienes del sector agrícola tradicional*

Los bienes del sector AT son demandados por el conjunto de las familias, dependiendo del nivel de ingreso y su distribución, y del nivel de precios relativos del sector. Además, el gasto público a través de los salarios oficiales genera demanda por estos bienes.

La función queda especificada de la siguiente manera:

$$Q_{AT}^D = f \left( \frac{P_M}{P_{AT}}, \frac{W}{P_{AT}}, Q_{AT} \right) +$$

$$\left( \frac{P_M}{P_{AT}} Q_M \right) + C_i \frac{G_{OV}}{P_{AT}} + \delta$$

donde:

$Q_{AT}^D$  = Demanda Real por bienes del Sector Agrícola tradicional.

$P_M/P_{AT}$  = Índice de precio relativo entre los dos sectores.

$W/P_{AT}$  = Poder adquisitivo real del salario por bienes del sector.

$Q_{AT} + \frac{P_M}{P_{AT}} Q_M$  = Poder adquisitivo real del ingreso total por bienes del sector.

$\frac{G_{OV}}{P_{AT}}$  = Gasto público en términos de capacidad de compra de bienes del sector.

$\delta$  = Término de error aleatorio con media cero y distribución normal.

Linearizando la función consumo, la ecuación (3) se puede expresar:

(4)

$$Q_{AT}^D = C_0 + C_1 \frac{P_M}{P_{AT}} + C_2 \frac{W}{P_{AT}} + C_3$$

$$\left( \frac{P_M}{P_{AT}} Q_M \right) + C_4 \frac{G_{OV}}{P_{AT}} + \delta$$

2. *Demanda por bienes del Sector Moderno*

Al igual que la demanda por bienes del sector AT, los bienes del sector M son demandados por el conjunto de las familias dependiendo del nivel de ingreso y su distribución, del precio relativo de los bienes del sector respecto al sector AT, y del gasto exógeno que en este caso es igual a Gasto Público + Inversión + Exportaciones - Importaciones.

La función queda especificada de la siguiente manera:

(5)

$$Q_M^D = g \left( \frac{P_{AT}}{P_M}, \frac{W}{P_M}, Q_M + \frac{P_{AT}}{P_M} Q_{AT} \right) + di \frac{G_E}{P_M} + \delta$$

donde:

$Q_M^D$ : Demanda real por bienes del sector.

$P_{AT}/P_M$ : Índice de precio relativo entre los dos sectores.

$W/P_M$ : Poder adquisitivo real del salario por bienes del sector.

$Q_M + \frac{P_{AT}}{P_M} Q_{AT}$ : Poder adquisitivo real del ingreso total por bienes del sector.

$\frac{G_E}{P_M}$ : Poder adquisitivo real del gasto exógeno (Gasto Público Inversión + Exportaciones - Importaciones).

$\delta$ : Término de error aleatorio con media cero y distribución normal.

En la ecuación (5) estamos teniendo en cuenta tanto el efecto del precio relativo entre los dos sectores con el índice  $\frac{P_{AT}}{P_M}$ ; como el efecto ingreso y su distribución con las variables  $Q_{AT} + \frac{P_M}{P_{AT}} Q_M$  y  $W/P_M$ . Finalmente, el coeficiente de  $G_E/P_M$  mide el efecto sobre la demanda de aumentos reales en las variables exógenas.

Linearizando la función consumo, la ecuación (5) queda expresada de la siguiente manera:

$$Q_M^D = d_0 + d_1 \frac{P_{AT}}{P_M} + d_2 \frac{W}{P_M} + d_3 \left( \frac{P_{AT}}{P_M} Q_{AT} \right) + d_4 \frac{G_E}{P_M} + \delta \tag{6}$$

3. El comportamiento del Índice de Precios del Sector Moderno

A diferencia del sector AT, donde los precios se ajustan para eliminar los equilibrios ex-ante siguiendo un comportamiento walrasiano, en el sector moderno de la economía, consideramos que el índice de precios se ajusta por cambios en los costos o

beneficios (teoría del "mark-up" o sobre precio). Es decir, los precios en este sector están determinados exógenamente al mercado.

La especificación para este comportamiento queda de la siguiente manera:

$$P_M = E_0 + E_1 W + E_2 Pimp + \Theta \tag{7}$$

donde:

$P_M$ : Índice de precios del Sector moderno.

$W$ : Índice de Salarios Nominales.

$Pimp$ : Índice del precio local de las importaciones.

$\Theta$ : Término de error aleatorio con media cero y distribución normal.

III. LOS EQUILIBRIOS SECTORIALES Y LA DINAMICA INTERSECTORIAL

La hipótesis central de este trabajo es que los ajustes para llegar al equilibrio son diferentes en los dos mercados.

El sector AT por las características de su producción y el carácter masivo de su consumo se ajusta al equilibrio en cada período siguiendo un proceso walrasiano de movimientos en precios que eliminan los excesos de demanda u oferta ex-ante, de tal manera que unos generan inflación y los otros deflación.

Tomando las ecuaciones (1) y (4), el equilibrio se establece en:

$$Q_{AT} = Q_{AT}^S = Q_{AT}^D \tag{8}$$

donde:

$Q_{AT}$ : Es la cantidad transada de equilibrio para la cual se ha obtenido un precio  $P_{AT}^*$  de equilibrio.

El Sector M se caracteriza porque el ajuste entre la oferta y la demanda se da por cantidades, siguiendo la siguiente regla:

$$(9)$$

$$Q_M = \text{Min} (Q_M^S, Q_M^D)$$

Esto obedece a que el precio del sector no se ajusta por desequilibrios entre la oferta y la demanda sino que es un precio determinado por los costos y beneficios.

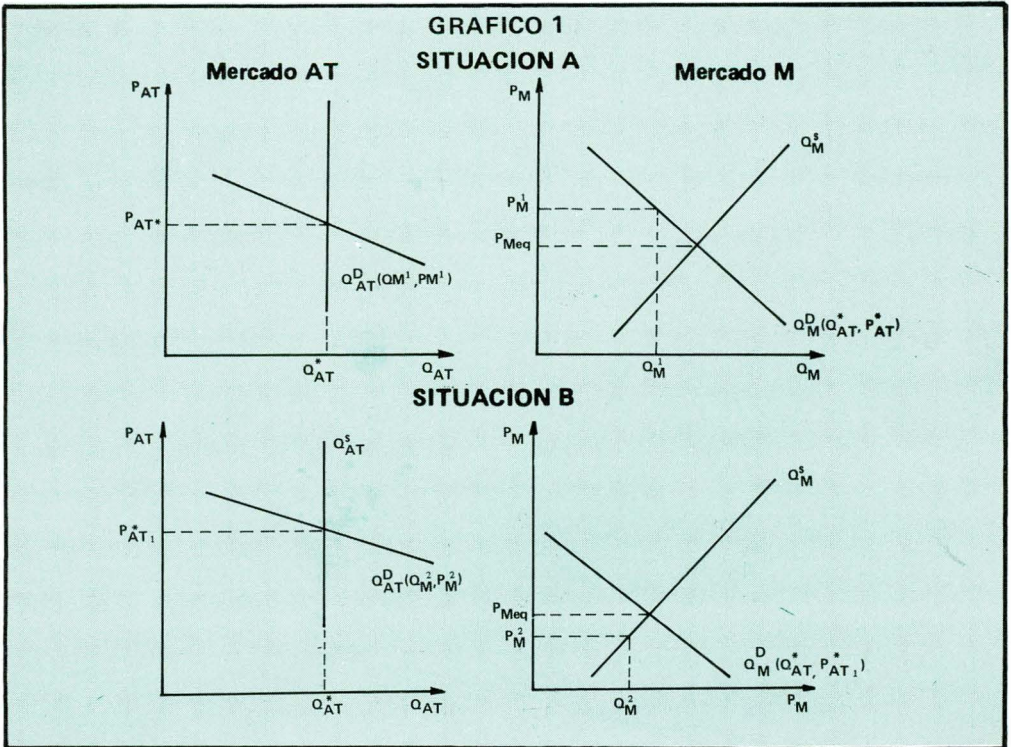
De esta manera, el sector puede presentar períodos con exceso de demanda permanentes, caso en el cual la cantidad transada está dada por la oferta, y períodos con exceso de oferta crónico, situación en la cual la cantidad transada estará determinada por la demanda efectiva.

Además del tipo de ajuste que se realiza en cada mercado, existen efectos colaterales entre los dos mercados que deben ser tenidos en cuenta para la obtención del equilibrio final. En la ecuación de demanda por bienes agrícolas, la presencia del precio del sector moderno afectará el consumo de estos bienes de acuerdo a la elasticidad de sustitución, pero además, la cantidad transada determinada en el otro sector de acuerdo a la expresión (9), también influirá en la demanda por bienes del sector AT.

De manera similar, la cantidad transada en el mercado AT de acuerdo a (8) y el precio de equilibrio  $P_{AT}^*$ , influyen en la demanda del sector M.

En consecuencia la obtención del equilibrio en los dos mercados es un proceso simultáneo.

En el Gráfico (1) aparecen los dos estados finales para cada mercado. En el caso (a), el mercado M determina una cantidad transada  $Q_M^1$  dada por la demanda a un



CUADRO No. 1

**RESULTADOS DE LA ESTIMACION DEL MODELO  
POR MAXIMA VEROSIMILITUD CON INFORMACION COMPLETA  
Y DE LAS ESTIMACIONES SEPARADAS POR MCO**

		Máxima Verosimilitud		M. C. O.	
$Q_{AT}^S$	Constante	- 12.46	(- 0.68)	- 15.49	(- 1.9 )
	Area	12.54	( 0.76 )	19.12	( 2.43 )
	$\left(\frac{P_{AT}}{P_M}\right)_{t-1}$	3.87	( 1.07 )	4.53	( 3.5 )
	CI <sub>1</sub>	5.76	( 2.16 )	3.83	( 2.33 )
	CI <sub>2</sub>	1.46	( 0.43 )*	- 0.25	(- 0.212)*
	$\sigma$	1.04	( 0.81 )	1.19	( 4.55 )
Log. Lik = 67.4					
$Q_M^S$	Constante	14.66	( 2.19 )	16.32	( 3.15 )
	K	0.35	( 15.01 )	0.36	( 52.1 )
	W/P <sub>M</sub>	3.72	( 0.39 )*	- 0.61	(- 1.38 )
	Pimp/P <sub>M</sub>	- 9.4	( 1.52 )	- 8.6	(- 1.49 )
	$\sigma$	2.6	( 2.47 )	2.34	( 3.5 )
Log. Lik = 84.61					
$Q_{AT}^D$	Constante	19.73	( 5.71 )	17.42	( 17.2 )
	W/P <sub>AT</sub>	5.26	( 1.71 )	2.8	( 2.03 )
	$P_M / P_{AT}$	- 18.55	(- 4.86 )	- 14.58	(- 9.25 )
	Gov / P <sub>AT</sub>	0.402	( 1.89 )	0.53	( 8.2 )
	$\frac{Q_M P_M}{P_{AT}}$	- 0.002	( 0.091 )*	- 0.004	(- 1.1 )
$\sigma$	0.45	( 3.2 )	0.33	( 7.34 )	
Log. Lik = 24.47					
$Q_M^D$	Constante	- 37.7	(- 0.65)*	80.27	( 2.75 )
	$P_{AT} / P_M$	29.6	( 0.67 )*	- 56.64	(- 3.04 )
	W / P <sub>M</sub>	38.24	( 0.9 )	- 17.88	(- 1.15 )
	GE / r <sub>M</sub>	2.17	( 2.92 )	1.68	( 5.43 )
	$Q_{AT} \frac{P_{AT}}{P_M}$	0.44	( 0.15 )*	4.28	( 3.62 )
	$\sigma$	1.95	( 0.45 )*	1.99	( 2.47 )
Log. Lik = 296.8					
$P_M$	Constante	- 0.012	(- 0.06)*	0.043	( 0.4 )
	W	0.23	( 0.23 )*	0.55	( 3.2 )
	Pimp	0.74	( 0.87 )	0.45	( 3.5 )
	$\sigma$	0.038	( 0.3 )*	0.052	( 1.4 )
Log. Lik = 47.75					

Log. Lik (Modelo Completo) = 35.75

Los valores entre paréntesis son los estadísticos t.

\* No son significativamente diferentes de cero a un nivel del 75 % de confianza.

precio  $P_M^1$ . Estos valores entran en la demanda del sector AT, en donde se determina el equilibrio al precio  $P_{AT}^*$  y se transa la cantidad  $Q_{AT}^*$ , valores estos que a su vez han determinado simultáneamente la demanda del sector M.

En el caso (b), el mercado M determina una cantidad transada  $Q_M^2$  determinada por la oferta a un precio  $P_M^2 < P_M^1$ . La pareja de valores  $(Q_M^2, P_M^2)$  determina la demanda del sector AT, la cual se ha desplazado hacia arriba respecto al caso (a), suponiendo que la elasticidad de sustitución de bienes AT por bienes M es alta por cambios en  $P_M$ , y que el efecto ingreso es prácticamente despreciable. El nuevo equilibrio en el mercado AT se realiza a un precio  $P_{AT_1}^* > P_{AT}^*$ , y la misma cantidad transada  $Q_{AT}^*$ .

Estos valores  $(Q_{AT}^*, P_{AT_1}^*)$  han determinado a su vez la demanda del sector M, que se ha desplazado a la izquierda con respecto al caso anterior por el efecto del aumento del precio  $P_{AT_1}^* > P_{AT}^*$ .

Resumiendo, tenemos que de acuerdo al ajuste presentado en el sector M, se tienen dos soluciones generales para el sistema: 1) Cuando  $Q_M = Q_M^D$  y el  $P_M > P_{Meq}$ , se determina una demanda  $Q_{AT}^D$ , con la cual se obtiene un equilibrio en AT al precio  $P_{AT}^*$  y la cantidad  $Q_{AT}^*$  (que está determinada por la oferta). 2) Cuando  $Q_M = Q_M^S$  y el  $P_M < P_{Meq}$ , se determina una demanda  $Q_{AT}^D$ , con la cual el equilibrio en AT se obtiene a un precio  $P_{AT_1}^* > P_{AT}^*$  y la misma cantidad  $Q_{AT}^*$ . Este  $P_{AT_1}^* > P_{AT}^*$  desplaza la demanda  $Q_M^D$  hacia la izquierda con respecto al caso anterior.

Veamos ahora qué sucede con los equilibrios sectoriales si se produce un aumento en el gasto exógeno. Por ilustración tomemos un aumento en las exportaciones el

cual genera un desplazamiento inmediato de la demanda del Sector M hacia la derecha. Si nos hallamos en la situación (a) del Gráfico 1, es decir, en un equilibrio con exceso de oferta, éste se reducirá obteniéndose una cantidad transada mayor, manteniéndose el mismo precio. El aumento de  $Q_M$  genera un desplazamiento de la demanda del sector AT hacia la derecha, lo cual produce inflación en este sector.

La situación final de equilibrio se dará a un mayor nivel de producto en el mercado M, y a un mayor nivel de precio en AT. Si nos hallamos en la situación (b) del gráfico 1, el desplazamiento de la demanda en M, lo único que hará es aumentar el exceso de demanda ya existente. El precio  $P_M^2$  permanece fijo. Luego no habrá efecto colateral sobre el mercado AT. De manera análoga, se pueden analizar cambios en las demás variables exógenas.

#### IV. RESULTADOS DE LA ESTIMACION DEL MODELO

El modelo fue estimado por el método de máxima verosimilitud con información completa. La estimación simultánea de los dos mercados bajo la hipótesis de ajuste presentada; anteriormente implicó la formulación de una función de verosimilitud de cierto grado de complejidad<sup>2</sup>, lo que nos llevó a aceptar los resultados obtenidos con gran cautela. (Véase al respecto el Anexo).

Los valores de los coeficientes obtenidos se presentan comparándolos con los obtenidos por estimaciones separadas por MCO, en el Cuadro No. 1. Los valores de las probabilidades de estar en el régimen de exceso de demanda para el sector moderno en cada observación se presentan en el Cuadro No. 2.

Antes de entrar en el análisis de los coeficientes es importante hacer algunos co-

<sup>2</sup> Por lo cual el algoritmo utilizado no pudo obtener la maximización óptima.



## CUADRO No. 2

## PROBABILIDAD DE EXCESO DE DEMANDA EN EL SECTOR MODERNO

Año	Probabilidad
1951	0.0
1952	0.446
1953	1.0
1954	0.51
1955	0.52
1956	0.9
1957	0.0
1958	0.79
1959	0.31
1960	0.9
1961	0.66
1962	0.8
1963	1.0
1964	1.0
1965	1.0
1966	0.49
1967	1.0
1968	0.98
1969	0.65
1970	0.28
1971	0.35
1972	0.29
1973	0.28
1974	0.059
1975	0.011
1976	1.00
1977	0.595
1978	0.021
1979	0.001
1980	0.0
1981	0.0

mentarios generales sobre la estimación. Los resultados del modelo nos indican por una parte la debilidad estadística de los coeficientes en comparación a los obtenidos por estimaciones separadas con MCO. Sin embargo, el menor valor de la función de verosimilitud nos muestra que efectivamente el poder explicativo conjunto del Modelo es superior al de cada estimación

separada, al estar cada modelo individual contenido dentro del general<sup>3</sup>.

La estimación del Modelo presenta ciertos problemas de colinealidad aún no resueltos. No referimos a las variables  $\frac{P_M}{P_{AT}}$

y  $Q_M \frac{P_M}{P_{AT}}$  en la ecuación de demanda por

bienes del sector AT y las variables  $\frac{P_{AT}}{P_M}$

$Q_{AT} \frac{P_{AT}}{P_M}$  en la ecuación de demanda por

por bienes del sector M.

La necesidad de colocar límites inferiores a los estimadores de las desviaciones estándar fue necesaria, para evitar que la función de verosimilitud tendiera al infinito<sup>4</sup>. En todo caso los valores finales obtenidos de estos parámetros están por encima de los límites inferiores fijados.

Los coeficientes obtenidos en la función de oferta AT son satisfactorios a un grado de significancia de 75%<sup>5</sup> y tienen el signo teórico esperado. Si se tomara un nivel de confianza del 95%, los coeficientes de área y precio relativo no serían significativamente diferentes de cero, lo que implicaría que la producción en el sector AT es fija en el corto plazo, siendo la variable  $Cl_1$  la única que la afecta.

La función de oferta del sector M muestra cómo el stock de capital es la principal variable explicativa de su crecimiento. La variable de costo salarial aparece con el signo opuesto del esperado teóricamente, pe-

<sup>3</sup> Ver Quandt, R.E. (1978), "Tests of the Equilibrium vs Disequilibrium Hypothesis"; International Economic Review, Vol. 19 No. 2, Jun.

<sup>4</sup> Ver Gourreieoux Ch. (1984): "Econometrie des Variables Qualitatifs" Economica, París.

<sup>5</sup> Reconocemos que 75% de nivel de significancia es bajo, sin embargo, haciendo consideración de los problemas mencionados anteriormente es aceptable.

ro no es significativamente diferente de cero. La otra restricción de costo es el precio real de las importaciones de insumos, cuyo coeficiente obtenido es razonable.

En cuanto a la función de demanda por bienes AT se obtuvo un efecto negativo del aumento en el precio relativo del sector M, lo cual indicaría que la elasticidad de sustitución es importante entre los bienes de los dos sectores. Este resultado contrasta con el pensado a-priori de que en la medida que suben los precios relativos del sector M, se consumen más bienes del sector AT. El efecto de aumentos en el salario real da el resultado previsto. En cuanto al multiplicador del gasto público, se obtiene un valor aceptable. Finalmente, el efecto ingreso medido por la variable  $\frac{P_M}{P_{AT}} Q_M$ ,

no dio significativamente diferente de cero, por el posible problema de colinealidad ya planteado.

Los resultados de la función de demanda por bienes del sector M muestran, por una parte, la no significancia del coeficiente de los precios relativos entre los dos sectores, e igualmente el coeficiente del ingreso medido por  $\frac{P_{AT}}{P_M} Q_{AT}$ . En cuanto al

multiplicador del gasto exógeno (Gasto Público + Inversión + Exportaciones - Importaciones) se obtiene un valor razonable de la misma manera que para el salario real.

Finalmente, la ecuación de precio de "mark-up", da los signos de los coeficientes esperados, aunque el del salario es no significativo, y la significancia del parámetro del precio de las importaciones es bajo.

En cuanto a las probabilidades obtenidas en el período de estimación, se obtiene una ligera preeminencia del régimen de exceso de demanda. El período 1951-1959 muestra una inestabilidad o posición intermedia entre los dos regímenes. Entre 1960 y 1968 tiene mayor ocurrencia el régimen de exceso de demanda. Entre 1970 y 1975

es el régimen de exceso de oferta el que prima. En los años 1976 y 1977 se da un cambio de régimen posiblemente por el impacto inicial de la Bonanza Cafetera, pero en el período 1978-1981, se mantiene el régimen de exceso de oferta.

## V. IMPLICACIONES DE POLITICA ECONOMICA

El modelo planteado y estimado continúa teniendo ciertas limitaciones: Por una parte, la inversión, las importaciones y el salario nominal están considerados como variables exógenas; por otra, existen problemas aún no resueltos de la estimación econométrica. Sin embargo, podemos plantear algunas consideraciones válidas de política económica:

1. El crecimiento en el modelo depende de las situaciones ex-ante en cada sector. Claramente la oferta agrícola tradicional es la que determina el crecimiento en el mediano plazo, estando fija en el período corriente. En cambio en el sector moderno el crecimiento puede estar generado por la oferta si la situación es de exceso de demanda ex-ante, o por la demanda si la situación es de exceso de oferta ex-ante.
2. La inflación generada en el modelo proviene del exceso de demanda por bienes del sector agrícola y por aumentos de los costos y beneficios en el sector moderno.
3. Si los objetivos de política económica son el logro de un mayor crecimiento y una menor inflación deberá buscarse por una parte estimular la producción del sector AT, a través de aumentos en el área cultivada o, en su defecto, mejoras en productividad. Según el modelo, el incremento en una unidad del área cultivada aumenta la producción en 12 unidades. En el sector moderno, si la situación ex-ante es de exceso de demanda, aparece la necesidad de estimular el crecimiento de la oferta, y para ello un incremento del stock de capital en una

unidad incrementará en .35 la producción del sector. Otra limitación al crecimiento puede estar en los costos locales de los insumos importados: según el modelo una reducción de una unidad en los costos (ya sea porque cayeron los precios en el mercado internacional o porque la devaluación es más lenta que la inflación interna), generará un incremento de 9.4 unidades en la producción.

Quizá la posibilidad de manipular variables con efectos en el corto plazo está más por el lado de la demanda. Un incremento de una unidad en el gasto exógeno (por ejemplo gasto público) puede incrementar la producción en el sector moderno en 2.19 unidades, si la situación es de exceso de oferta. Simultáneamente, este gasto público aumenta la demanda por bienes del sector AT en 4 unidades. El exceso de demanda que aparece generará inflación en el sector, lo cual repercute a su vez en una mayor demanda por bienes del sector moderno a través de las variables precio relativo e ingreso. Según el modelo, un incremento de una unidad en la variable  $P_{AT}/P_M$  generaría un aumento en la demanda del sector moderno de 29.6 unidades<sup>6</sup> y por el efecto del ingreso real, medido por

$Q_{AT} \frac{P_{AT}}{P_M}$ , de .44 unidades. Resumiendo

se tiene que el gasto público reactivará el sector moderno en situación de exceso de oferta ex ante pero generará inevitablemente inflación en el sector AT.

En términos generales la misma conclusión, se puede extraer cuando se trata de las otras variables exógenas: exportaciones e inversión.

Si se decide un incremento arbitrario en el salario nominal, éste generará todo un proceso de ajuste al equilibrio. Si la si-

tuación es de exceso de demanda en el sector M, el único efecto se dará sobre el índice de precios del sector (por una unidad de incremento en el salario el índice de precios crecerá en .23), ya que el coeficiente en la función de producción no es significativamente diferente de cero. Por el contrario, si la situación es de exceso de oferta, el incremento del salario implicará, un aumento de la demanda y del producto en 38 unidades, que se verán en alguna medida contrarrestadas por la inflación generada de .23. Pero además, el aumento del salario se traducirá en un exceso de demanda en el sector AT, generando inflación en ese sector, la cual se reflejará en incrementos de la demanda del sector M por el cambio en los precios relativos  $P_{AT}/$

$$P_M \text{ y en el ingreso } Q_{AT} \frac{P_{AT}}{P_M}.$$

4. Del numeral anterior se desprende la importancia de conocer en qué régimen de los dos posibles se halla el sector moderno de la economía colombiana.

De acuerdo a que el valor del producto transado  $Q_M$  esté determinado por la oferta o la demanda, se tendrán dos funciones de demanda por bienes del Sector AT:

$$Q_{AT}^D = f(Q_M = Q_M^S) \text{ y } Q_{AT}^D =$$

$$f(Q_M = Q_M^D).$$

Estos dos regímenes implican una dinámica de ajuste particular en cada caso. Como se explicó anteriormente los resultados del modelo muestran que la probabilidad de haber estado en el régimen de exceso de oferta ha sido mayor en los años 1951, 1957, 1959, y en los períodos 1970-1975 y 1978-1981; mientras que la probabilidad de haber estado en el régimen de exceso de demanda ha sido mayor en 1953,

<sup>6</sup> Recordemos que este coeficiente no es significativamente diferente de cero, por el problema de colinealidad mencionado.

1956; 1958, 1960, el período 1963-1968 y el año 1976. Finalmente, los otros años muestran una probabilidad igual para los dos regímenes.

Si tomamos la coyuntura de la bonanza cafetera pasada, se observará que en el año 1976 se tendría según el modelo un exceso de demanda, el cual, desde 1978 desaparece dando lugar al régimen de exceso de oferta. Este resultado entraría a cuestionar la apreciación que las autoridades económicas tenían en la época acerca del manejo de la política económica. Por evitar que se desbordara el proceso inflacionario (apreciación cierta para el sector AT), se estaba sacrificando el crecimiento del sector M<sup>7</sup>.

ANEXO

1. Derivación de la Función de Verosimilitud

El modelo contempla dos regímenes posibles.

a) Equilibrio en el mercado AT, y exceso de demanda en el mercado M, estando el precio determinado por la teoría "mark-up".

Luego, la verosimilitud de observar Q<sub>AT</sub>,

P<sub>AT</sub> en el mercado AT, y Q<sub>M</sub> = Q<sub>M</sub><sup>S</sup> y P<sub>M</sub> en el mercado M estará dada por:

$$V_1 = \frac{1}{\sigma_{AT}^S} \times n \left( \frac{Q_{AT} - E(Q_{AT}^S)}{\sigma_{AT}^S} \right) \times \frac{1}{\sigma_{AT}^D} n \left( \frac{Q_{AT} - E(Q_{AT}^D)}{\sigma_{AT}^D} \right)$$

$$\times \frac{1}{\sigma M^S} n \left( \frac{Q_M - E(Q_M^S)}{\sigma M^S} \right) \times \frac{1}{\sigma P} n \left( \frac{P_M - E(P_M)}{\sigma P} \right) \times [J_1]$$

donde n ( ) es la función de distribución de probabilidad y J<sub>1</sub> es el determinante del Jacobiano formado por las derivadas parciales de las cuatro ecuaciones observadas:

$$J_1 = \begin{vmatrix} Q_{AT} & Q_M & P_{AT} & P_M \\ 1 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 & \frac{b_2 W + b_3 P_{imp}}{P^2 M} \\ 1 & -\frac{C_3 P_M}{P_{AT}} & C_1 P_M + C_2 W + C_3 P_M Q_M + C_4 Gov & -\frac{C_1 + C_3 Q_M}{P_{AT}} \\ 0 & 0 & 0 & 1 \end{vmatrix}$$

b) Equilibrio en el mercado AT, exceso de oferta en el mercado M, estando el precio determinado por la teoría del "mark-up".

Entonces, la verosimilitud de observar Q<sub>AT</sub>, P<sub>AT</sub> en el mercado AT, y Q<sub>M</sub> = Q<sub>M</sub><sup>D</sup> y P<sub>M</sub> en el mercado M estará dada por:

$$V_2 = \frac{1}{\sigma_{AT}^S} n \left( \frac{Q_{AT} - E(Q_{AT}^S)}{\sigma_{AT}^S} \right) \times \frac{1}{\sigma_{AT}^D} n \left( \frac{Q_{AT} - E(Q_{AT}^D)}{\sigma_{AT}^D} \right) \times \frac{1}{\sigma_{DM}^D} n \left( \frac{Q_M - E(Q_M^D)}{\sigma_{DM}^D} \right) \times \frac{1}{\sigma P} n \left( \frac{P_M - E(P_M)}{\sigma P} \right) \times [J_2]$$

Donde J<sub>2</sub> es el determinante del Jacobiano formado por las derivadas parciales de las cuatro ecuaciones observadas:

<sup>7</sup> Ver Leibovich J., (1984): "Comercio Exterior y Distribución de Ingresos-Análisis para el caso del café colombiano" CEDE, Bogotá, 1984.

$$J_2 = \begin{matrix} Q_{AT} & Q_M & P_{AT} & P_M \\ \begin{pmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 \\ D_1 \frac{P_{AT}}{P_M} & 1 & -\frac{(D_1 + D_3 Q_{AT})}{P_M} & \frac{D_2 P_{AT} + D_2 W + D_3 P_{AT} Q_{AT} + D_4 G_E}{P_M^2} \\ 1 & -\frac{C_1 P_M}{P_{AT}} & \frac{C_1 P_M + C_2 W + C_3 P_M Q_M + C_4 Gov}{P_{AT}^2} & -\frac{(C_1 + C_3 Q_M)}{P_{AT}} \\ 0 & 0 & 0 & 1 \end{pmatrix} \end{matrix}$$

La función de verosimilitud a maximizar será:

$$FV = V_1 + V_2$$

### 2. Algoritmo de Maximización

El algoritmo utilizado es el de Berndt, Hall, Hall y Hausman basado en el método Newton que aproxima la matriz de las derivadas segundas del logaritmo de la verosimilitud por la covarianza de su gradiente.

### 3. Fuentes de Datos

$Q_{AT}$ : Modelo de corto plazo - CCRP, ajustado por la serie construida a partir de los listados de volumen y precio de los bienes del sector del DANE.

$P_{AT}$ : Modelo de corto plazo - CCRP, ajustado por la serie construida a partir de los listados de volumen y precio de los bienes del sector del DANE.

Area: Índice construido a partir de los listados de área por cultivo. DANE.

$Cl_1, Cl_2$ : Series pluviométricas de dos Estaciones. HIMAT.

$Q_M$ : PIB -  $Q_{AT}$

$$P_M: \frac{Q_M P_M (\$ \text{ corrientes})}{Q_M} (\$ \text{ constantes})$$

W: Construido a partir de una ponderación fija (se tomó la del año 1970) del salario nominal promedio pagado a Empleados y Obreros en la Industria Manufacturera.

K: Construido a partir de la siguiente relación:

$$K_t = K_{t-1} (1 - d) + I_{t-1}$$

donde  $K_{t-1}$  se conoce para un año anterior a 1950. Los valores de  $I_t$  se conocen, y d es la tasa de depreciación del stock de capital (se tomó un valor de 3% anual).

Pimp: Construido a partir de Cuentas Nacionales.

G, GE: Cuentas Nacionales.

## VI. REFERENCIAS

1. Bourguignon F - Liebovich J: Supply and Demand Factors in development. An aggregate disequilibrium model applied to Colombia. *E.N.S.* París, 1983.
2. Gourieroux Ch.: Econometrie des variables qualitatives, *Economica*, París, 1984.
3. Leibovich J: Comercio Exterior y Distribución de Ingresos - Análisis para el Caso del Café Colombiano. *CEDE*, Bogotá, 1984.
4. Reyes A., Kugler B., Ramírez M., Sarmiento M., Rubio M.: Modelo de Corto Plazo para la Economía Colombiana. *C.C.R.P.*, Bogotá, 1977.
5. Quandt, R.E.: "Tests of the Equilibrium vs. Disequilibrium Hypothesis" *International Economic Review*, Vol. 19 No. 2, Juin.
6. Taylor L.: Structuralist Macroeconomics, *Basic Books*, New York, 1983.

**informes  
especiales**

# PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI)  
y la Comisión Económica para América Latina (CEPAL)

**Consejo de Redacción:** Adolfo Canitrot, José Luis García Delgado, Adolfo Gurrieri, Juan Muñoz, Angel Serrano (secretario de redacción), Oscar Soberón, María C. Tavares y Luis L. Vasconcelos.

**Junta de Asesores:** Raúl Prebisch (presidente), Rodrigo Botero, Carlos Díaz Alejandro, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Andréu Mas, Francisco Orrego Vicuña, Manuel De Prado y Colón de Carvajal, Jesús Prados Arrarte, Luis Angel Rojo, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, José A. Silva Michelena, Alfredo de Sousa, Oswaldo Sunkel, Edelberto Torres Rivas, Juan Velarde Fuertes, Luis Yáñez, Norberto González y Emilio de la Fuente (secretarios).

**Director:** Aníbal Pinto.

## EL RETORNO DE LA ORTODOXIA

No. 1

Enero-Junio 1982

**Estudios de:** Celso Furtado: transnacionalización e monetarismo.

Luis Angel Rojo: sobre el estado actual de la macroeconomía.

**Exposiciones de:** Raúl Prebisch, Enrique Iglesias, Aldo Ferrer, José Serra, René Villarreal, etc.

## CRISIS Y VIGENCIA DE LA PLANIFICACION

Julio-Diciembre 1982

No. 2

**Enfoques latinoamericanos de:** Eduardo García D'Acuña, Arturo Núñez de Prado, Alfredo Costa Filho, Carlos Tello y Adolfo Gurrieri.

**Enfoques españoles de:** Josep Vergara, Enrique Barón, Ramón Tamames y Juan Velarde.

**Enfoques portugueses de:** Manuel Silva y João Cravinho.

## RECESION: NATURALEZA Y OPCIONES

No. 3

Enero-Junio 1983

**Estudios de:** Raúl Prebisch, Aldo Ferrer, Julio Segura y Augusto Mateus.

**Exposiciones de:** Enrique Fuentes Quintana, Enrique Iglesias, José Luis García Delgado y Carlos Amat.

## AMERICA LATINA ANTE LA RECESION

Julio-Diciembre 1983

No. 4

**Estudios de:** Pedro Malán y Regis Bonelli, Ricardo French Davis, Rolando Cordera, Javier Iguíñiz, Eduardo Mayobre, Gumersindo Ruiz, Carlos Franco, etc.

**Exposiciones de:** Aníbal Pinto, Enrique Fuentes Quintana, Julio Cotler y Fernando Sánchez.

### Y LAS SECCIONES FIJAS DE:

- **Reseñas temáticas:** examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema.
- **Resúmenes de artículos:** 150 resúmenes de artículos relevantes seleccionados entre los publicados por las revistas científico-académicas del área iberoamericana durante el semestre previo a la edición.
- **Revista de Revistas Iberoamericanas:** Información periódica del contenido de más de 120 revistas de carácter científico-académico, representativas y de circulación regular en Iberoamérica en el ámbito de la economía política.
- **Suscripción por cuatro números:** España y Portugal, 3.600 pesetas o 40 dólares; Europa, 45 dólares; América y resto del mundo, 50 dólares.
- **Número suelto:** 1.000 pesetas o 10 dólares.
- Pago mediante giro postal o talón nominativo a nombre de Pensamiento Iberoamericano.
- Redacción, administración y suscripciones:

INSTITUTO DE COOPERACION IBEROAMERICANA  
Dirección de Cooperación Económica. Revista Pensamiento Iberoamericano  
Avda. Reyes Católicos, 4. Teléfono 243 3568. MADRID-3

## LOS AJUSTES EN EL PORTAFOLIO Y LA RENTABILIDAD DE LOS BANCOS EN EL PERIODO CRITICO 1980-1984

Mauricio Avella Gómez\*

*"Los hechos no tienen ojos. Uno debe sorprenderlos como se descubre a un árbol, observando... la riqueza de sus manifestaciones".*

*Charles Tomlinson, Observation of facts, 1966*

### I. INTRODUCCION

A mediados de 1982, la opinión pública, y quizá una parte de los analistas económicos, fueron sorprendidos por el cese de pagos y el "cierre de puertas" de algunas instituciones financieras. No fueron pocos quienes creyeron que se trataba de accidentes individuales, y que lo que comenzaba a apellidarse "crisis financiera" no pasaba de ser un vendaval cuyas manifestaciones se olvidarían con el transcurso del tiempo.

Más tarde, los propios acontecimientos se encargaron de revelar que la cadena de episodios en el sector financiero no era fortuita sino generalizada, y que los traumatismos amenazaban los fundamentos mismos de la organización financiera institucional.

Transcurridos más de dos años, se dispone de un valioso arsenal de ensayos dedicados a la explicación de los factores y consecuencias de la "crisis financiera" e inclusi-

ve, de un proyecto gubernamental de reforma financiera. Toda esta veta documental ha nutrido los debates recientes y las propuestas de reordenamiento institucional del sector financiero.

El propósito de este trabajo es el de recoger, *de nova*, la experiencia bancaria de los años recientes, concentrando la atención en el *movimiento* de las operaciones de los bancos. A lo largo de estas páginas se trabaja con la hipótesis según la cual la naturaleza y la dinámica de la actividad bancaria están asociadas a las corrientes de pagos comprometidas entre las empresas y la banca. Tales corrientes de pagos se distribuyen en el tiempo de acuerdo con la estructura de endeudamiento vigente entre los bancos y las empresas no financieras. De esta manera, la estabilidad del negocio bancario queda sujeta a la observancia oportuna de las corrientes de fondos esperadas.

El instrumento básico para el seguimiento de las operaciones bancarias es la técnica ya clásica del flujo de fondos. Mediante este recurso analítico se explora más el

\* El autor agradece el trabajo estadístico realizado por Gloria Rodríguez Prieto y Carlos Alberto Africano Bañ.



*cambio* en los estados financieros, que su *estructura* o el *peso de sus componentes*\*\*.

En el Capítulo II se aplica el flujo de fondos al conjunto del sistema bancario, pero también a cinco bancos de comportamiento disímil en el período considerado.

En el Capítulo III se presenta un esquema interpretativo del ajuste de la banca a las circunstancias cambiantes del ciclo económico, apelando al concepto de "adopción de una posición bancaria".

Finalmente, en el Capítulo IV, los análisis anteriores se complementan con una revisión de los indicadores estáticos que relacionan las principales categorías del balance y del estado de pérdidas y ganancias.

## II. FUENTES Y APLICACIONES DE FONDOS EN LA BANCA COMERCIAL EN EL PERIODO 1980-1984.

En este capítulo se describen las fuentes y aplicaciones de los recursos de los bancos comerciales en los últimos cuatro años. En primer lugar se presenta el cuadro general del sistema y, luego, el movimiento particular de algunas instituciones<sup>1</sup>.

### A. El sistema bancario

En la evolución de las fuentes y usos del sistema bancario, pueden distinguirse tres períodos diferentes: el primero abarca el transcurrido entre junio de 1980 y el mismo mes de 1982; el segundo cubre el denominado período crítico entre mediados del 82 y del 83; finalmente, el que se extiende de junio de 1983 a mayo de 1984. Esta separación temporal obedece a las características sobresalientes del flujo de fondos en

\*\* En realidad, los "flujos" tratados mediante la técnica señalada son ajustes temporales de las magnitudes que conforman el balance. Pero para no contrariar el uso convencional, siempre se hablará de flujo de fondos.

<sup>1</sup> Este capítulo es absolutamente descriptivo; en el siguiente se intenta una interpretación global de los eventos que en seguida se mencionan.

dichos períodos<sup>2</sup>. Tales características se analizan a continuación para cada uno de los períodos señalados bajo cuatro categorías principales: la liquidez, el crédito, la financiación en moneda nacional, y la financiación en moneda extranjera (Cuadro No. 1-A).

### 1. El período 1980-1982

#### a) La financiación en moneda nacional y moneda extranjera.

En los dos primeros años, la financiación de la actividad bancaria se sustentó principalmente en las captaciones realizadas a través de los Certificados de Depósito a Término (CDT); de cada \$100 nuevos de financiación, entre \$35 y \$40 fueron allegados por medio de los Certificados, al tiempo que por la vía tradicional de las cuentas corrientes no se captaron en promedio más de \$20. Otros vehículos de financiación en moneda nacional, como los depósitos de ahorro y los fiduciarios alcanzaron una importancia exigua y decreciente dentro del flujo de fondos. Los recursos provenientes del Banco de la República significaron aproximadamente el 8% de las fuentes de fondos. La incidencia del aumento del capital y las reservas no llegó a representar el 4% del movimiento total de los recursos.

Al lado de estos movimientos de la financiación en moneda nacional, la proveniente de entidades bancarias del exterior y de los depósitos especiales en moneda extranjera del Banco de la República, equivalió al 13% de la totalidad de los nuevos recursos. En resumen, cerca del 80% de los recursos conseguidos por la banca comercial para la financiación de sus opera-

<sup>2</sup> No se debe olvidar que en cada período la importancia relativa de las cuentas se mide en términos del monto total del flujo de fondos. Entre 1980 y 1984, los flujos anuales (junio-junio) fueron cada vez mayores, revelando un incremento progresivo de las cifras nominales de la actividad bancaria.

**CUADRO No. 1**  
**FLUJO DE FONDOS**

Cuentas Activas	1-A Sistema Bancario (%)				1-B Banco Tipo I (%)				1-C Banco Tipo II(*) (%)			
	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
Efectivo	11.0	16.6	-7.2	9.6	8.1	12.1	-9.1	3.4	5.0	17.0	6.6	-3.4
Otras esp. reduc. M/L	2.5	4.1	12.4	9.7	3.9	5.3	17.2	31.8	5.7	8.9	9.3	19.7
Préstamos y descuentos	42.4	40.0	30.9	36.3	40.8	37.8	21.1	9.1	28.5	36.0	33.5	29.6
Deudores varios en M/L	4.5	6.0	4.2	5.8	-7.9	22.4	5.1	8.4	5.1	6.5	-0.1	4.0
Deudores varios en M/E	12.3	8.3	21.7	-5.2	11.3	3.8	26.2	9.4	21.7	1.7	21.6	-24.5
Deudas dudoso recaudo	1.9	3.2	7.9	12.9	2.8	2.7	4.1	19.0	1.0	2.8	3.2	9.0
Bienes recibidos en pago	0.3	0.6	2.8	1.4	0.5	0.2	0.5	1.2	0.1	-0.1	0.7	1.2
Inv. Obligatorias	5.4	3.3	5.6	6.1	3.7	6.2	1.7	5.6	9.1	0.3	8.7	7.2
Inv. Voluntarias	3.2	2.3	2.1	2.2	3.2	2.6	1.7	1.1	5.7	7.6	1.5	5.4
Inv. del Encaje	4.2	5.1	3.8	4.7	6.1	6.5	4.8	3.8	2.8	5.1	4.4	6.1
Activos Fijos	2.4	2.3	2.2	1.2	0.6	1.9	0.5	0.4	2.6	3.6	4.2	3.8
Valorizaciones Netas	4.2	4.6	5.4	3.2	5.0	3.3	10.5	2.6	4.4	5.9	4.1	7.4
Otros Activos	1.9	3.7	-2.2	2.1	3.0	12.9	-5.1	1.3	1.5	1.2	-0.7	1.6
<b>Cuentas Pasivas</b>												
Depósitos en Cta. Cte. C.D.T.	17.4	23.4	13.1	17.2	10.7	20.0	3.7	6.2	14.2	23.6	18.5	9.3
Depósitos de Ahorro	36.6	38.0	5.7	22.1	36.7	39.5	-2.0	19.2	28.5	41.1	5.1	5.1
Depósitos de Ahorro	5.9	4.5	5.0	3.0	15.8	7.8	9.2	0.5	3.6	4.3	8.2	7.9
Depósitos Fiduciarios	1.7	0.3	0.1	4.1	-0.1	0.2	2.1	-0.8	-0.6	-0.1	-0.2	3.8
Exigib. en M/E red. M/L	10.7	8.1	29.9	17.9	9.6	5.1	46.6	58.1	27.8	-0.6	28.4	5.7
Banco de la República:												
Préstamos	-0.6	0.2	1.9	0.6	-2.3			2.7	-2.8			
Descuentos	-2.7	0.4	3.1	4.9	-7.5	1.5	1.4	1.1	-2.8	0.9	2.2	8.3
Depósitos Especiales	3.1	3.9	-0.1	-2.5	3.5	6.0	-3.0	2.1	0.7	10.5	-1.4	-4.0
Fondos Financieros	8.6	8.3	9.4	6.3	5.3	9.8	6.7	1.1	7.4	5.2	12.3	10.0
Líneas Internacionales	-0.3	0.5	2.3	-0.7	-0.5	0.1	0.4	0.2	0.7	-1.3	-0.3	0.1
Capital y Reserva	3.9	2.8	1.7	0.8	3.7	0.9	0.3	0.1	2.0	0.6	0.1	2.0
Superávit	4.2	4.6	5.4	3.2	5.0	3.3	10.5	2.6	4.4	5.9	4.1	7.4
Ajuste de Cambios	0.6	1.0	1.6	1.6	0.1	0.9	-0.1	0.7	1.8	2.6	3.6	6.1
Otros Pasivos	6.9	4.1	10.0	12.9	1.0	3.5	4.6	5.3	7.3	6.0	16.3	5.7
Utilidad	0.3	-0.1	-0.7	-1.7	0.3	0.1	-0.3	-1.4	0.7	0.001	0.1	-0.4
Flujo de Fondos	132497.9	158143.1	170508.0	232751.4	21670.7	20455.4	27759.8	54236.1	14894.8	18180.3	22652.7	19369.9

CUADRO No. 1  
FLUJO DE FONDOS

Cuentas Activas	1-D Banco Tipo III(**) (%)				1-E Banco Tipo IV(*) (%)				1-F Banco Tipo V(*) (%)			
	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
Efectivo	17,1	17,1	0,5	9,3	4,8	13,3	-33,6	8,0	31,4	17,1	-56,7	49,4
Otras esp. reduc. M/L	1,4	5,0	4,9	-4,7	1,8	3,1	-1,0	2,3	0,5	8,0	-8,9	-0,5
Préstamos y descuentos	43,9	22,2	36,4	43,7	50,7	23,7	-0,8	24,9	23,7	30,5	-9,6	20,2
Deudores varios en M/L	-0,2	9,3	5,7	10,2	5,3	6,9	6,9	-6,9	14,0	2,0	-3,3	3,2
Deudores varios en M/E	13,3	8,1	25,0	1,6	5,4	15,0	33,5	-8,5	6,0	13,6	-7,6	-4,2
Deudas ducoso recaudo	4,0	5,8	4,4	10,6	1,1	4,6	10,5	24,4	2,8	3,0	8,6	1,5
Bienes recibidos en pago	0,1	0,6	0,7	-0,3	0,3	3,1	0,1	2,8	1,8	0,4	0,3	2,6
Inv. Obligatorias	1,1	0,9	3,4	1,4	2,8	0,1	9,2	7,5	5,4	6,0	1,1	3,9
Inv. Voluntarias	2,5	9,0	4,9	1,9	3,1	-0,1	3,9	4,4	-0,3	0,6	0,7	2,6
Inv. del Encaje	2,9	4,1	4,5	4,4	6,3	3,6	0,9	5,3	4,5	1,3	0,4	7,1
Activos Fijos	2,5	5,0	1,5	-0,1	3,8	0,1	3,4	0,4	0,3	2,0	1,4	-0,4
Valorizaciones Netas	3,6	5,7	2,0	4,1	6,0	7,2	2,7	0,4	0,6	0,9	1,4	0,8
Otros Activos	1,8	-1,0	3,0	-2,4	-2,6	15,1	-3,7	-19,2	-2,0	-0,3	5,1	-2,2
<b>Cuentas Pasivas</b>												
Depósitos en Cta. Cte.	13,8	20,6	25,1	6,8	10,5	16,7	-12,5	-5,3	33,0	33,8	-32,6	44,0
C.D.T.	24,5	30,1	18,5	23,1	55,7	27,1	-12,0	24,3	27,9	22,4	-15,1	29,8
Depósitos de Ahorro	4,8	2,7	6,0	2,2	3,8	2,0	2,7	2,7	14,5	-14,3	2,8	1,6
Depósitos Fiduciarios	6,4	-1,5	-1,9	-0,1	-2,1	-1,1	1,5	5,8	-8,9	4,5	-4,4	3,2
Exigib. en M/E red. M/L	-0,5	8,2	24,2	11,4	3,9	21,2	40,4	-2,8	6,1	16,1	-14,7	-0,3
Banco de la República:												
Préstamos	2,9	-2,6				3,3	-0,7	-2,3		6,0	-6,3	
Descuentos	-4,9	0,9	2,0	1,8	-3,2	-0,6	0,7	5,3		0,2	6,1	0,6
Depósitos Especiales	10,3	3,5	3,0	-6,8	2,2	0,9	-2,0	-2,1	0,4	0,5	-0,5	-2,5
Fondos Financieros	12,6	12,3	8,3	8,7	8,9	9,2	5,0	0,8	9,2	3,3	0,3	-4,2
Líneas Internacionales	0,3	5,1	3,4	-3,7	-2,0	0,4	-0,1	-0,2	-0,1	3,4	-2,0	-1,3
Capital y Reserva	5,5	6,3	-0,1	-0,1	3,9	1,3	0,8	-0,5	2,5	3,9	-0,1	0,5
Superávit	3,6	5,7	2,0	4,1	6,0	7,2	2,7	0,4	0,6	0,9	1,4	0,8
Ajuste de Cambios	1,4	2,4	2,6	2,6	0,5	0,8	1,0	1,3	0,2	0,3	0,5	1,0
Otros Pasivos	12,0	1,2	4,8	31,5	1,6	8,1	6,4	24,6	2,2	4,4	2,8	11,2
Utilidad	1,4	2,1	0,9	-2,0	0,3	-0,1	0,4	-6,1	1,1	-0,3	-5,3	-0,4
<b>Flujo de Fondos</b>	<b>13176,7</b>	<b>14745,9</b>	<b>29231,5</b>	<b>35904,0</b>	<b>12362,2</b>	<b>12041,2</b>	<b>12993,2</b>	<b>12918,7</b>	<b>2161,9</b>	<b>2520,6</b>	<b>2377,0</b>	<b>2112,1</b>

(\*) Entre 1980 y 1983 los datos corresponden a finales de junio; en 1984 los datos corresponden a finales de mayo.

ciones provino de las captaciones en el mercado interno y de los redescuentos en los fondos financieros y cupos especiales del Emisor; prácticamente la mitad de aquellos recursos se obtuvo a través de los CDT. La financiación con recursos externos no superó al 13% de los nuevos recursos.

#### b) La liquidez y el crédito

En lo atinente a la destinación de los recursos debe destacarse lo ocurrido con la liquidez y con el crédito. La liquidez en moneda nacional (Efectivo + Inversiones Voluntarias + Inversiones del Encaje) mejoró su participación en las aplicaciones de los nuevos recursos, pasando de representar del 18% al 24%, al comparar los flujos de los años 1980-1981 y 1981-1982. Los nuevos fondos dedicados a la actividad crediticia interna (Préstamos y Descuentos + Deudores en M/L), alcanzaron una participación similar en los años citados; además, esta participación, del 46%, constituyó la actividad bancaria fundamental, con gran ventaja sobre las demás, en los años referidos.

Si se cotejan las fuentes y las aplicaciones de fondos, podría pensarse que la liquidez bancaria, definida ampliamente en los renglones anteriores, se financió con los recursos nuevos de las cuentas corrientes, y que el crédito interno se alimentó de los fondos captados a través de los CDT y de los recursos recibidos de los Fondos Financieros.

Apreciando conjuntamente las aplicaciones de fondos de los años 1980-81 y 1981-82, se concluye que la relación entre la liquidez y el crédito, en moneda nacional, fue mayor en el segundo año considerado, en comparación con el primero. Finalmente, las cuentas de Deudores Varios en moneda extranjera y de Depósitos en el exterior disminuyeron conjuntamente su participación en las aplicaciones de fondos, durante el segundo año, si bien la menor importancia del rubro de Deudores fue compensada parcialmente por una mayor incidencia de las disponibilidades en moneda extranjera.

## 2. El período 1982-1983

### a) El vuelco en la financiación con captaciones internas

Entre junio de 1982 y el mismo mes de 1983, las operaciones bancarias siguieron un patrón radicalmente distinto al de los años anteriores<sup>3</sup>. Por el lado de la financiación con recursos internos, las nuevas captaciones a través de los CDT perdieron sustancialmente la importancia que habían ganado en los dos años precedentes; su incidencia en el flujo de fondos, del 5.7%, se colocó al mismo nivel de la de los depósitos de ahorro. También el flujo de los depósitos corrientes decreció apreciablemente, pero su importancia relativa dobló la de los Certificados; mejor aún, en una experiencia sin precedentes cercanos, los nuevos recursos allegados por medio de las cuentas corrientes tuvieron en el flujo total de fondos una participación superior a la de los CDT, los depósitos de ahorro y los depósitos fiduciarios, tomados en su conjunto.

### b) La alteración de las operaciones activas tradicionales

El viraje en la financiación interna de las operaciones bancarias tuvo su correspondencia en los movimientos experimentados por los rubros del portafolio activo: la liquidez en moneda nacional no arrojó un flujo nominal positivo sino negativo; en otras palabras, una parte de la liquidez nominal de la que disponía la banca comercial a mediados de 1982, se transformó en un mecanismo adicional de financiación, ante el deterioro de los canales convencionales de financiamiento interno. También, el flujo del crédito interno, que había llevado el liderazgo de las operaciones bancarias —derivado de la propia naturaleza de los bancos—, se vio apreciablemente disminuido en comparación con los años precedentes. Aun así, los recursos captados a través de

<sup>3</sup> En este período, el incremento nominal del flujo de fondos en relación con el del año precedente fue del 7.8%, cifra muy inferior al 23.7% logrado al comparar los flujos de los dos años anteriores.

todas las formas de depósito en moneda nacional, complementados con la financiación provista por los fondos financieros, resultaron insuficientes para satisfacer los préstamos y descuentos y los deudores varios en moneda legal. De aquí la necesidad del sistema de acudir a una reducción de su efectivo, como se verá más adelante.

**c) La relevancia de las operaciones en moneda extranjera**

Las operaciones centrales del sistema bancario en el período reseñado fueron las realizadas en moneda extranjera. Por el lado de las fuentes, las exigibilidades en moneda extranjera representaron el 30% del flujo total de fondos, las que incrementadas con los recursos de las líneas internacionales distribuidos por el Banco de la República, superaron el 32% de las fuentes totales de fondos. Con estas fuentes debieron financiarse, en lo fundamental, las principales operaciones activas, los Deudores Varios en moneda extranjera, 21,7%, y la liquidez en moneda extranjera, 12,4%. El grueso del crecimiento de las exigibilidades se concentró en los rubros de Aceptaciones y/o Avances y de sobregiros con los bancos acreedores.

Los nuevos recursos en moneda extranjera se destinaron principalmente a los renglones de depósitos en los bancos correspondientes y de refinanciación de los créditos en moneda extranjera; en estos dos rubros se albergó más del 34% del flujo de fondos entre junio de 1982 y el mismo mes de 1983. En otras palabras, la tercera parte de la actividad bancaria medida por sus inversiones, en pesos, fue consumida por sus operaciones en moneda extranjera. Esta concentración de las operaciones de los bancos en cuentas del exterior alcanzó, en el flujo de fondos, una importancia similar a la del crédito interno durante el período de estudio, cuando en los años precedentes no representó una tercera parte.

Paralelamente al crecimiento exiguo de las fuentes internas de recursos, algunas aplicaciones de fondos requirieron un fi-

nanciamiento adicional en comparación con períodos anteriores; tal es el caso de las inversiones obligatorias y de las deudas de dudoso recaudo. Además, como ya se anotó, los recursos allegados en moneda nacional fueron insuficientes para financiar las operaciones de préstamos y descuentos, y deudores en moneda legal. También, el aprovisionamiento extraordinario de recursos del exterior no alcanzó para financiar las destinaciones específicas de dichos fondos. Como complemento de esta situación, las utilidades en el primer semestre de 1983 fueron menores en un 36% en relación con las del primer semestre de 1982.

El cuadro restrictivo que se acaba de presentar desembocó en una reducción absoluta y nominal de la liquidez bancaria equivalente al 7,2% del flujo de fondos, si solamente se considera el Efectivo, y al 1,3%, si además se agrupan las inversiones voluntarias y del encaje. Provocó además, una mayor utilización del cupo extraordinario del Banco de la República; un importante aumento del flujo de otros pasivos, por el incremento de las protecciones; y un descenso absoluto del rubro de otros activos.

En suma, durante el período 1982-1983, las operaciones de mayor relieve en el flujo de fondos fueron las realizadas en moneda extranjera. Las fuentes internas de financiamiento perdieron la dinámica de los años precedentes y resultaron insuficientes para apoyar el desarrollo de las operaciones activas. Contrariando la evolución normal del sistema, la banca comercial sufrió una pérdida absoluta de liquidez en el período que se acaba de reseñar. Estos eventos, entre otros, significaron una alteración radical en las fuentes y aplicaciones de fondos, entre junio de 1982 y 1983.

### 3. El período 1983-1984

**a) La recuperación de las operaciones bancarias internas**

En este último año (junio de 1983 a mayo de 1984), el flujo de fondos del sistema

bancario recuperó algunos de sus distintivos anteriores al período "crítico", 1982-1983, pero también se quedó con algunas de las cargas impuestas por el contexto de la crisis<sup>4</sup>. En lo que toca con el financiamiento en moneda nacional, el movimiento de los CDT recobró su relevancia aunque sin descollar tanto como en los años 1980-1981 y 1981-1982. La financiación con recursos de cuenta corriente también se incrementó, pero su importancia en el flujo de fondos apenas igualó la del período 1980-1981.

El flujo de la liquidez se recuperó luego de la caída absoluta del año precedente, sin lograr todavía la importancia alcanzada en 1980-1981. El crédito interno también restableció su importancia como actividad bancaria fundamental, pero todavía por debajo de la significación ganada entre 1980-1982. Contrariamente, los recursos obtenidos a través del descuento en los fondos financieros perdieron ascendiente en el último año.

b) El predominio de la financiación en moneda extranjera

La financiación con recursos en moneda extranjera mantuvo el liderazgo ganado el año anterior, pero con el atenuante de que parte de los nuevos fondos provinieron del descenso absoluto de la cuenta de Deudores Varios; la perseverancia de la financiación en moneda extranjera como fuente de financiamiento obedeció particularmente a los avances conseguidos por algunos bancos para financiar sus casas filiales en el exterior.

El registro de dichos créditos a las filiales no se consignó bajo el título de Deudores Varios en moneda extranjera, sino que se ubicó en los reglones correspondientes a la tenencia de saldos líquidos en moneda extranjera. Esta es la razón por la cual en el último año la participación de la liqui-

dez en moneda extranjera dentro del flujo de fondos fue similar a la de la liquidez en efectivo del sistema bancario.

Las cifras presentadas son elocuentes en el sentido de que en los años anteriores al período crítico, la liquidez efectiva de la banca en moneda nacional alcanzó una importancia notable en comparación con la liquidez en moneda extranjera; en el año "crítico" los depósitos en moneda extranjera se elevaron, sin precedentes, al tiempo que el acervo de efectivo en moneda legal disminuyó. Y en el año en comento la importancia de los dos tipos de liquidez fue semejante. Esta evolución dejaría la impresión según la cual la liquidez bancaria en los dos últimos años se habría alojado principalmente en los rubros líquidos en moneda extranjera. Pero, como se anotó en el párrafo anterior, parte de los recursos depositados en el exterior fueron en realidad financiaciones otorgadas a las oficinas filiales, que dejaron comprometida a la banca nacional con sus acreedores foráneos.

c) La evolución apreciable de las deudas de dudoso recaudo

Otro de los aspectos sobresalientes del flujo de fondos en el último año, lo constituyó el avance de las deudas de dudoso recaudo, las cuales llegaron a significar el 13% de las aplicaciones totales de fondos, la segunda aplicación en importancia después de los préstamos y descuentos. Su importancia dentro del flujo resultó equiparable a la del Efectivo y las Inversiones Voluntarias tomadas en su conjunto, o al doble de la incidencia de las Inversiones Obligatorias, la mayor en los períodos reseñados.

Finalmente, debe anotarse el deterioro progresivo de la participación del Capital y las Reservas, la cual en el último año significó menos del 1% del flujo de fondos. También debe mencionarse no sólo la variación negativa de las utilidades en relación con el año anterior, de resultados precarios, sino la circunstancia de que al 31 de mayo del año en curso, las utilidades del sistema bancario fueron negativas.

<sup>4</sup> En el último año, el flujo de fondos fue mayor en un 36% al correspondiente al período crítico.

## B. El comportamiento particular de algunas entidades bancarias

Las observaciones realizadas a propósito del flujo de fondos del sistema bancario no pueden deducirse indiscriminadamente para cada banco en particular. Por razones de orden institucional, de tamaño, o de especialización, entre otras, los bancos individualmente considerados pueden ofrecer resultados o adoptar comportamientos dispares. De aquí, el que en esta sección se revise el flujo de fondos de algunas entidades bancarias y se discuta su aproximación o lejanía en relación con el movimiento del sistema.

### 1. Los bancos del Tipo I. (Cuadro No. 1-B)

La conducta de algunos bancos que podrían denominarse del Tipo I, se asemeja notablemente a la del sistema, realzando sus características dominantes. Por la cobertura y magnitud de sus operaciones, este tipo de banco puede alterar la imagen del sistema. Así por ejemplo, la liquidez en moneda nacional gana importancia en los dos primeros años, disminuye en términos absolutos en el período 1982-1983, y se recupera en el último año, pero sin alcanzar a reivindicar una participación en el flujo de fondos similar a la de 1980-1981. En otras palabras, de manera análoga al sistema, la liquidez de los bancos del Tipo I se reduce sensiblemente, habiendo pasado por su momento más crítico en el año 1982-1983.

El viraje en la composición de las fuentes de fondos entre moneda nacional y moneda extranjera adopta en este caso una posición extrema; en los dos primeros años, las operaciones en moneda extranjera representan menos de la décima parte, en promedio, de las nuevas fuentes de financiación; aún más, su importancia es declinante entre 1980 y 1982. La financiación de la operación bancaria se logra fundamentalmente a través de los CDT (alrededor del 40%), pero también de unos flujos crecientes en depósitos en cuenta corriente, y de una contribución descendente, pero no despreciable, de los depósitos de ahorro.

El vuelco de ciento ochenta grados se verifica en los dos años recientes, cuando los nuevos recursos en moneda extranjera suplen entre el 50% y el 60% del flujo de fondos; esta participación superior en el flujo, responde no sólo a la mayor afluencia relativa de recursos externos sino al debilitamiento en las corrientes internas de captación. En efecto, en 1982-1983, los CDT que habían constituido el canal prioritario de financiación en los dos años precedentes, no sólo pierden drásticamente su dinámica, como ocurriera con los depósitos en cuenta corriente, sino que disminuyen en términos nominales, perdiendo totalmente su carácter de fuente de fondos. Al contrario, los depósitos de ahorro lograron una mejor participación relativa en el flujo de fondos durante aquel año "crítico".

En el último año, los recursos captados a través de CDT recobran el primer lugar en lo que toca con la financiación interna, pero su influencia en el flujo de fondos no llega a la mitad de lo que fuera en el período 1980-1982. Las cuentas corrientes demuestran una mayor dinámica que en el período "crítico", pero las cuentas de ahorro que habían constituido una veta importante en el pasado prácticamente se paralizan.

En consonancia con la recomposición de las fuentes de recursos, las operaciones activas también se transforman. Entre el 40% y el 50% de las aplicaciones de fondos se concentran en operaciones en moneda extranjera. En el período 1982-1983, la mayoría de tales operaciones se registran en el rubro de Deudores Varios en moneda extranjera, y en el año 1983-1984, la mayor parte se anota como Depósitos en Corresponsales Extranjeros. En conjunto, los movimientos reseñados dominan la utilización de recursos, con gran ventaja sobre las operaciones internas de crédito.

Otro aspecto descollante de este tipo de banco, es el desvanecimiento progresivo, agravado durante los dos últimos años, de la operación bancaria de crédito interno. Si en 1980-81 esta operación acapara el 41%

del flujo de fondos, en el último año su participación apenas rebasa el 9% de los fondos generados. Paralelamente, la utilización de recursos de los fondos financieros se reduce a niveles ínfimos (del 1.1%) dentro del flujo total. Además, la participación de las Deudas de Dudoso Recaudo en el flujo total llega a ser tal, que en el último año constituye la segunda aplicación en importancia dentro del movimiento total de fondos.

## 2. Los bancos del Tipo II (Cuadro No. 1-C)

Los bancos del Tipo II representan instituciones bancarias similares a las del Tipo I, en cuanto se refiere a su tamaño y al alcance de sus operaciones. En varios aspectos, estos bancos revelan un comportamiento semejante al del sistema o a los del Tipo I, pero también presentan algunas diferencias importantes. Un caso de similitud es el que toca con las fuentes de financiación en moneda nacional; entre 1980 y 1982, su participación en el flujo de fondos rebasa el 60%, declinando bruscamente en los dos años siguientes. Sin embargo, en el llamado año "crítico", los depósitos en cuenta corriente logran sostener una participación cercana al 20% y los de ahorro la doblan en comparación con los períodos precedentes. Los CDT, al igual que en el sistema, caen verticalmente de representar el 40% a sólo un 5%. Otra cosa ocurre en el año 1983-1984, cuando al contrario del sistema y de los bancos Tipo I, las captaciones en moneda nacional pierden importancia relativa en el flujo de fondos; la participación de las cuentas corrientes se reduce a la mitad, y la de los depósitos de ahorro y de los CDT escasamente se sostiene.

Lo acontecido con la financiación en moneda nacional se refleja en la dinámica de la liquidez del tipo de bancos en comentario. No se reproduce en este caso la pérdida absoluta de la liquidez en moneda legal experimentada por el sistema y los bancos del Tipo I, en el año "crítico"; ciertamente se reduce el porcentaje de los fondos apli-

cados en liquidez, pero es hasta el período posterior (1983-1984), cuando contrariando la conducta del sistema, los bancos en mención disminuyen todavía más su liquidez, y experimentan un descenso nominal de sus reservas efectivas.

Al contrario de los bancos Tipo I, que rebajan sensiblemente la participación de los fondos financieros en los últimos dos años, los del Tipo II la intensifican. Además, los préstamos y descuentos que en aquellos bancos pierden sustancialmente su importancia dentro del flujo de fondos, en éstos preservan el liderazgo dentro del conjunto de las aplicaciones de fondos. Las inversiones forzosas equivalen a cerca del 10%, porcentaje muy superior al de los bancos Tipo I. El movimiento del capital y las reservas no alcanza a superar en ningún período el 2% del flujo de fondos. Las deudas de dudoso recaudo llegan a representar prácticamente el 10% de las aplicaciones de recursos en el último año.

Finalmente, las operaciones en moneda extranjera dominan una porción importante de la actividad bancaria: en 1980-81, una fuente de fondos tan importante como los CDT, la constituye las exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal; en correspondencia, la segunda aplicación en importancia es el rubro de deudores varios en moneda extranjera. En el año de la crisis, el 30% de los nuevos recursos proviene de la banca internacional, representando una movilización financiera escasamente inferior a los recursos obtenidos en el mercado interno de activos líquidos y a través de los depósitos en cuenta corriente; por el lado de las aplicaciones, el crédito en moneda extranjera significa el segundo rubro en importancia después de los préstamos y descuentos. En el último año, la fuente de fondos más representativa está constituida por la disminución absoluta del rubro de deudores varios en moneda extranjera; si adicionalmente se considera el incremento de las exigibilidades, la financiación en moneda extranjera supera el 31%, porcentaje superior al representado por los recursos captados internamente.



### 3. Los bancos del Tipo III (Cuadro No. 1-D)

En este caso se consideran entidades bancarias comparables en tamaño y cobertura a los de los Tipos I y II. Pero a diferencia suya, las del Tipo III son organizaciones en las que el Estado cuenta con una mayor injerencia. El esquema del flujo de fondos presenta algunos rasgos de interés en comparación con los ya reseñados. La actividad crediticia interna aparece como la prioritaria, pero más aún gana importancia en los años más críticos. La financiación y el crédito en moneda extranjera únicamente sobresalen como las segundas fuentes y aplicaciones de fondos en el período 1982-83.

Entre 1980 y 1982, la financiación con captaciones internas tiene una importancia mucho menor dentro del flujo de fondos en comparación con la presentada por los bancos Tipos I y II; cuando en estos últimos la financiación nueva por medio de captaciones en moneda nacional se coloca por encima del 60%, los bancos Tipo III no alcanzan al 50%. En el período "crítico", el esquema anterior se modifica; los bancos del Tipo III sostienen la participación alcanzada en el pasado, al tiempo que los otros la reducen sensiblemente; sin embargo, se presenta una recomposición en las fuentes de fondos en favor de los depósitos en cuenta corriente y de los depósitos de ahorro. Precisamente, en este año los depósitos en cuenta corriente llegan a significar la cuarta parte de la financiación de la actividad bancaria, cuando para el sistema dichos depósitos sólo financian el 13%.

La consecución de fondos a través de los CDT, a pesar de equivaler a la cuarta parte del flujo total en los dos primeros años, no es tan relevante en este caso como en los tipos de bancos ya vistos o en el sistema; lo contrario ocurre en los dos últimos años, pero especialmente en el período "crítico" de 1982-1983, cuando la consecución de recursos nuevos a través de los CDT adquiere una importancia dentro del flujo de fondos muy superior a la de los otros tipos de banca o a la del propio sistema. Al contra-

rio de los bancos del Tipo II, que mejoran el porcentaje de la participación de los fondos financieros en los dos últimos años, los aquí considerados la reducen pero sin llegar a los extremos de la banca del Tipo I. Por último, la importancia adquirida por las deudas de dudoso recaudo en las aplicaciones de fondos resulta similar a la correspondiente a la banca del Tipo II.

### 4. Otros tipos de bancos (Cuadros Nos. 1-E y 1-F)

Finalmente se traen a colación otros tipos de bancos, que difieren de los ya reseñados, en su tamaño y en el alcance de sus operaciones. Los bancos del Tipo IV corresponden a entidades comerciales privadas, cuyo volumen de activos es inferior al de la banca oficial y al de los bancos privados reconocidos tradicionalmente como los más grandes; estos bancos se caracterizan, además, por un acceso importante a los mercados externos de crédito. Los bancos del Tipo V tienen un tamaño intermedio dentro del sistema, y una presencia menor en los mercados de crédito externo.

En los bancos del Tipo IV se destacan aspectos como los siguientes: en el año "crítico", el 25% de las aplicaciones de fondos corresponde a la caída absoluta de las captaciones internas, financiada con una disminución tajante de las reservas monetarias. En este mismo año, las operaciones en moneda extranjera dominan el conjunto de las fuentes y de las inversiones de fondos, y las deudas de dudoso recaudo llegan a constituir la décima parte del flujo. En el último período, 1983-1984, la financiación en moneda extranjera es exigua y procede principalmente de la disminución de los créditos otorgados en dicha moneda (Deudores Varios). Además, la actividad crediticia interna cuyos resultados habían sido ínfimos en el período de crisis, en el último lapso se recupera sustancialmente, apoyada en la reivindicación de los CDT. En los bancos del Tipo V, la crisis se manifiesta en una reducción absoluta de casi todos los rubros de financiamiento. Pero a diferencia de los casos ya expuestos, aquí sufre una

mengua importante la financiación originada en los bancos corresponsales. Tal desfallecimiento de las fuentes tradicionales de fondos es compensado por un recorte sustancial de la liquidez y de las operaciones de cartera.

En las últimas páginas se ha expuesto, a grandes rasgos, la evolución del sistema bancario y de algunos tipos de bancos, entre 1980 y 1984. En el capítulo siguiente se vuelve sobre los mismos temas, pero con la ayuda de un marco analítico que se esboza brevemente en los próximos párrafos.

### III. LOS VIRAJES EN LA "POSICION BANCARIA". UN INTENTO DE INTERPRETACION

El flujo de fondos ha servido para presentar una *versión descriptiva* de los rubros del balance que resumieron las principales operaciones de la banca colombiana entre junio de 1980 y mayo de 1984. Esta versión estadística es útil y necesaria, pero su alcance se limita a la periferia; las cuestiones centrales acerca del por qué de los movimientos financieros, y más aún, del efecto de dichos movimientos en la estabilidad del sector financiero, deben abordarse ahora, siquiera dentro de un esquema tentativo.

#### A. El origen económico del flujo de fondos<sup>5</sup>

El flujo de fondos, además de técnica de análisis contable, es un reflejo de las interrelaciones de la banca con otros sectores de la economía. Estos nexos no son sola-

mente de intermediación, en abstracto, sino que corresponden a un cierto estadio de desarrollo de la economía mercantil, así como al proceso institucional que lo acompaña. El flujo de fondos se originan en los enlaces establecidos entre las empresas no financieras de los distintos sectores de la actividad económica y la banca. En el fondo, se trata de la convergencia entre las estructuras financieras de las empresas y de los bancos. En una economía mixta, tal **conurrencia** es el resultado de las decisiones descentralizadas de los agentes económicos, dentro del marco de regulaciones y políticas adoptadas por el Estado.

El enganche de las estructuras financieras se produce a través del endeudamiento entre las empresas y los bancos. Tal endeudamiento compromete no sólo el flujo de fondos inmediato, sino las corrientes futuras de pagos. Si las empresas cumplen sus obligaciones de pago en el tiempo, estarán ratificando las relaciones de deuda acordadas originalmente; pero si las rehúsan, estarán desconociendo el esquema de endeudamiento heredado del pasado. De aquí la incertidumbre que acompaña la composición del portafolio bancario y los flujos de fondos esperados; en últimas, la perspectiva de las corrientes futuras de liquidez se adapta al horizonte del comportamiento previsible de la economía y de la política económica, pero su argumento definitivo descansa en las evaluaciones del pasado.

#### B. El flujo de fondos y la estabilidad bancaria.

La estabilidad de la banca está sujeta a que las corrientes de pagos distribuidas en el tiempo fluyan sin solución de continuidad. Pero la evolución de la actividad económica y la percepción que de ella tengan los agentes económicos, pueden producir rupturas en los flujos de fondos proyectados. Esta posibilidad, propia de una organización económica en la cual la banca cumple no sólo el papel de dispensar los medios de pago, o de transferir recursos de unos sectores a otros, constituye una fuente permanente de *inestabilidad* financiera.

<sup>5</sup> Las notas que siguen se han beneficiado principalmente de los siguientes artículos: de Minsky, Hyman P., "Private Sector Asset Management and the Effectiveness of Monetary Policy: Theory and Practice", *The Journal of Finance, Papers and Proceedings* Mayo de 1969. De Minsky, Hyman P., y Fazzaru, Steve, "Domestic Monetary Policy: If Not Monetary, What?" *Journal of Economic Issues*, marzo de 1984. Y finalmente, del texto fundamental sobre las inversiones permanentes de Masse, Pierre, *La elección de las inversiones* (Barcelona, Sagitario, 1963, Cap. I).

El flujo de fondos bancarios está comprometido con los requerimientos corrientes de capital de trabajo de las empresas, y en cierta proporción, con sus necesidades de reposición y acrecentamiento de la capacidad instalada. La evolución exitosa de las empresas garantiza la continuidad de los pagos, y por ende, la consolidación del sistema bancario en el corto plazo. Simétricamente, el decaimiento de los negocios disminuye la velocidad prevista en la corriente de pagos, y por lo tanto, en la rotación de los recursos bancarios; este proceso desemboca en el deterioro de la rentabilidad del negocio bancario, y según su gravedad, en la merma del capital neto de los bancos.

El recorrido de las empresas por el tramo alto del ciclo económico alienta las previsiones sobre el curso futuro de los negocios y aplaca la aversión al riesgo que normalmente acompaña las operaciones bancarias. Esta es la antecámara de un nuevo intervalo del flujo de fondos, en el cual las cesaciones de pagos interrumpen la recuperación esperada de los recursos bancarios.

La fragilidad del flujo de fondos depende entonces, principalmente, de las características financieras de una economía mixta en la cual las decisiones descentralizadas juegan un papel relevante. Los momentos críticos se imponen cuando se resquebrajan las relaciones viables entre la generación interna de fondos de las empresas y el esquema de pagos prevaleciente. La ruptura de tales relaciones puede provenir de la alteración del esquema interno de ingresos y costos en comparación con la estructura vigente de la deuda, o de una evolución onerosa del endeudamiento —a través de tipos de interés superiores o plazos apremiantes en los nuevos compromisos—, por encima de las tasas esperadas de crecimiento de los fondos generados en las operaciones normales de las empresas.

El tránsito por la etapa de auge en el ciclo económico, no sólo debilita las precauciones normales en el crédito bancario, sino que dispone el ambiente para la realización de peripecias financieras, y relaja

los patrones convencionales de eficiencia. Es el escenario propicio para los "animal spirits" que proyectan hacia el futuro la prosperidad del pasado y del presente. En otras palabras, el deterioro de los flujos de fondos, además de originarse en factores directamente vinculados con el ciclo económico, también se deriva de los comportamientos suscitados por la evolución favorable de la economía.

### C. La "posición bancaria" como mecanismo de ajuste a las alteraciones en el flujo de fondos

A la alteración en el curso de las corrientes de pagos, la banca responde ajustando su "posición bancaria", vale decir, la organización de los activos y pasivos representativos del negocio. Una modificación en las fuentes de fondos tradicionales, o una paralización de los flujos esperados desemboca en una nueva posición bancaria. La expresión contable de estos ajustes en la operación de los bancos son las variaciones en los rubros sobresalientes del balance.

En los últimos años, el flujo de fondos del sistema bancario ha inducido rectificaciones drásticas en la "posición bancaria". Así, en el período 1980-1981, la composición de las captaciones nuevas se transformó sustancialmente, luego de que las autoridades monetarias permitieron la negociación libre de los CDT. El auge alcanzado por esta modalidad de captación permitió la recuperación de la operación bancaria fundamental de préstamo y descuento, notablemente restringida en los años precedentes por la política de control a la expansión secundaria de dinero. En términos cualitativos, el ajuste de la posición bancaria significó una reafirmación del papel de intermediarios financieros de los bancos, en oposición a su función tradicional de creadores de dinero.

En el lapso "crítico", el crecimiento menguado de las captaciones obligó al sistema bancario a disminuir en términos nominales la liquidez disponible a mediados de 1982. Las deudas de dudoso recaudo

comenzaron a sobresalir dentro de las aplicaciones de fondos, y el crédito interno decayó en importancia en relación con los dos años anteriores. Aquí, el ajuste de la posición bancaria requirió una pérdida absoluta de liquidez en moneda nacional, y la reducción del stock de activos varios. También necesitó el acrecentamiento de las provisiones, como medida defensiva de los activos de riesgo. Pero sobre todo, ante el debilitamiento de las operaciones internas, y anticipándose a las restricciones impuestas al comercio de importación, la banca utilizó más intensamente las líneas de crédito entonces disponibles con sus corresponsales<sup>6</sup>. Paralelamente, la banca aprovechó su acceso a las fuentes externas de financiación para acudir en apoyo de sus sucursales en el extranjero<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Entre junio de 1982 y el mismo mes de 1983, los bancos "presionaron" a los importadores para que utilizaran en su totalidad las cartas de crédito abiertas sobre el exterior. A mediados de 1982, los créditos sobre el exterior vigentes y no utilizados, registrados por el sistema bancario en sus cuentas de orden, eran de \$149,3 millones; un año más tarde las cifras se habían reducido a \$28.7 millones. Aunque estos guarismos hablan por sí solos, son de un orden de magnitud absolutamente inferior al de las variaciones experimentadas por la cuenta de Deudores Varios en M/E; en efecto, en el período mencionado, esta cuenta se incrementó en \$36,928 millones, representando un 21.7% de los usos totales de fondos. Tanto la magnitud de la variación absoluta, como la incidencia en el flujo de fondos, alcanzaron en el período señalado valores muy superiores a los históricos. Más del 85% del incremento registrado en los Deudores Varios en M/E se concentró en los créditos refinanciados (renglón 15 del Anexo-2 del balance), en los Créditos sobre el exterior a la vista (renglón 17 A-2) y en los Aavales y Garantías (renglón 23 A-2). Como lo enseña la rutina contable de los bancos, en el renglón 15 A-2 se registran las utilidades de cartas de crédito y las refinanciaciones; y en el 17 A-2 las deudas vencidas que aún no pasan a la situación de deudas de dudoso recaudo en M/E (renglones 31 y 43 del Anexo 2).

A través de la cuenta de Avances en M/E (renglón 132 del SB-1), la banca financió no solamente el acrecentamiento del rubro de Deudores Varios en M/E, sino la colocación de depósitos en sus sucursales externas, como ya se explicó en páginas anteriores.

El ajuste radical en la posición bancaria, que acaba de reseñarse, fue fruto del acomodamiento de la banca a las circunstancias críticas vividas desde mediados de 1982. Algunas de las características de aquella nueva posición bancaria se extendieron luego, entre 1983 (junio), y 1984 (mayo), pero con matices que deben distinguirse; las deudas de dudoso recaudo llegaron a convertirse en la segunda aplicación de fondos más importante, pero en buena parte por obra de mecanismos coercitivos impuestos por la Superintendencia Bancaria para depurar los activos de riesgo<sup>8</sup>.

Las operaciones en moneda extranjera conservaron una posición destacada en el flujo de los fondos, pero con motivos distintos a los del año precedente; en primer término, el ensanchamiento de las Exigibilidades en M/E fue reforzado por la disminución absoluta de los Deudores Varios en M/E, no sólo por el desvanecimiento reciente de la actividad importadora, y desde luego, por la recuperación de cartera, sino por el traslado de saldos crecientes del capítulo de Deudores Varios en M/E, a los renglones de Deudas de Dudoso recaudo en M/E.

En segundo lugar, la notoriedad del financiamiento en M/E, en el último período, no refleja el acceso universal de la banca a las líneas externas de crédito, sino particularmente la consecución de fondos para mitigar los desequilibrios financieros de las casas externas de bancos como los del Tipo I. Como ya fue reseñado en páginas ante-

<sup>8</sup> Especialmente las Circulares 94 de 1983 y 11 y 59 de 1984, de la Superintendencia Bancaria. A pesar de su conveniencia en términos de la depuración de los activos de riesgo de los bancos, y de su defensa mediante la constitución de provisiones ad-hoc, la rapidez con la que se ha adelantado el proceso ocasiona una baja abrupta en la rentabilidad y en los indicadores de solvencia (en particular del índice de "capital neto" que se presenta en el capítulo siguiente). Pero además se afecta la liquidez bancaria, ya que a la inmovilización de recursos causada por las Deudas de Dudoso Recaudo en M/L se añade la inducida por las nuevas provisiones.

## CUADRO No. 2

VARIACION ANUAL DE LAS EXIGIBILIDADES  
EN MONEDA EXTRANJERA REDUCIDAS A M/L

1981-1984 (junios)

Participación Porcentual

	Efecto precio	Efecto cantidad	Efecto cruzado	Variación total (Millones de \$)
1980-1981	50.5	43.2	6.3	14.132.2
1981-1982	88.5	9.8	1.7	12.763.7
1982-1983	34.3	53.4	12.3	50.972.8
1983-1984	77.4	18.0	4.6	41.753.2

Fuente: Cuadro 1-A y Revista del Banco de la República.

riores, en este caso, el peso relativo de ciertos bancos desfigura la imagen general del comportamiento del sistema.

En tercer término, la distribución porcentual entre el "efecto precio" y el "efecto cantidad" dentro de la variación anual de las Exigibilidades en M/E reducidas a M/L, fue muy distinta en los años considerados. En el Cuadro No. 2 se puede apreciar cómo entre junio de 1982 y el mismo mes de 1983, más del 50% de las nuevas Exigibilidades, convertidas en pesos, correspondió a operaciones cambiarias de la banca con sus Corresponsables externos. Al contrario, en el último año, la variación en la tasa de cambio copó cuatro quintas partes del cambio en pesos de las Exigibilidades.

En lo relacionado con la incidencia de la financiación en moneda extranjera sobre la posición bancaria, debe hacerse por lo menos una apreciación final; al contrario del año "crítico" en el cual la banca ganó una *posición propia* de dos puntos porcentuales dentro de la corriente de nuevos recursos, en el último año la *posición* en moneda extranjera dentro del flujo de fondos fue *negativa*. Esta última situación que ya ha sido comentada en relación con el Cuadro No. 1-A se confirma con la revisión de los montos de las principales fuentes en

moneda extranjera para junio de 1983 y mayo de 1984. El Cuadro No. 3 es concluyente en cuanto al descenso de las operaciones activas de financiamiento externo comercial (fuente de fondos), a la caída de la posición propia (posición negativa en el flujo de fondos) y de los depósitos especiales del Emisor en los bancos. También es diciente en relación con la duplicación de las deudas de dudoso recaudo —excluyendo el Banco de Colombia— y la reducción de los "avances limpios" en más de US\$200 millones, si no se tiene en cuenta la financiación otorgada por los corresponsales extranjeros al banco citado por más de US\$ 124 millones. En conjunto, la información presentada denuncia una inmovilización sustancial de recursos en moneda extranjera por concepto de cuentas de difícil cobro, el recorte vertical de los depósitos del Emisor en los bancos, la declinación significativa de la posición propia, y en general, la disminución de los avances en moneda extranjera.

Así, el ajuste de la posición bancaria al aumento sin precedentes cercanos de las deudas de dudoso recaudo en moneda nacional y moneda extranjera, y el debilitamiento de las líneas internacionales de crédito, constituye una ilustración más de la adecuación de la banca a las nuevas condiciones de la economía.

CUADRO No. 3

**BANCOS COMERCIALES**  
**CUENTAS EN MONEDA EXTRANJERA**  
 (Millones de US\$)

Deudores Varios		Deudas de dudoso recaudo		Sobregiros		Depósitos espec. Banco República		Posición Propia		Aceptaciones y Avances		
1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984	
1214	1060	68	220	93	116	219	75	120	93	1394	1315	
*	985	831	59	118	79	81	205	51	109	77	1101	897

\* Sin incluir el Banco de Colombia

Fuente: *Coyuntura Económica*, Octubre de 1984, pág. 87.

En conclusión, el flujo de fondos bancario se origina en las interconexiones financieras de la banca y las empresas. La inestabilidad bancaria depende de la continuidad de las corrientes de repago de las empresas a los bancos. En una economía de mercado o mixta, el sistema crediticio institucional extiende hacia el futuro las series de cobros y pagos correspondientes a una cierta estructura de endeudamiento. La ruptura de la serie de pagos inducida por el debilitamiento de la generación interna de fondos de las empresas, o el surgimiento de discrepancias entre los rendimientos esperados de las inversiones y las tasas de interés prevalentes, comprometen la estabilidad de las instituciones bancarias. Los ajustes en la posición bancaria significan reacciones de la banca a las alteraciones en las corrientes de pagos o a las variaciones de su portafolio de captaciones. Precisamente, los últimos cuatro años constituyen un ejemplo reiterado de alteraciones radicales en el portafolio bancario ante los cambios de curso del ciclo económico, los virajes de la política financiera, y los estados de confianza del público en las instituciones financieras.

#### IV. LOS INDICADORES ESTATICOS DE LA EVOLUCION BANCARIA EN EL PERIODO 1980-1984

Con la ayuda del flujo de fondos, los capítulos anteriores versaron sobre la *activi-*

*dad bancaria*, y sus operaciones predominantes, en el período 1980-1984. Los ajustes en la "posición bancaria" se presentaron principalmente como un proceso de conciliación inevitable con los nuevos rumbos del ciclo económico. En este capítulo, el análisis anterior se complementa con una presentación general de las *relaciones* entre algunas *magnitudes* del balance y de la situación de pérdidas y ganancias.

#### A. La virtualidad del análisis del período de mercado

En sus *Principios de Economía*, Alfred Marshall destacó la importancia del tiempo en la determinación del equilibrio de la oferta y la demanda. Al estudiar la variación de los mercados en relación con el período de tiempo otorgado a las fuerzas de la oferta y la demanda, para llegar a una posición de equilibrio, el autor citado separó los períodos de "equilibrio momentáneo o de mercado", como aquellos en los cuales la oferta significaba meramente el acervo disponible para la venta.

El análisis estructural del balance, o de las relaciones entre los "stock" que lo conforman, es una aplicación de la noción del "período de mercado". En realidad, se trata de comparar *cantidades* asignadas a unas ciertas fechas para derivar conclusiones acerca de la situación de una empresa o de

un grupo de ellas. En el caso de la banca las relaciones se establecerían entre activos líquidos y activos reales, los cuales pueden considerarse como fijos en las fechas de corte del balance.

La confrontación entre los rubros del estado de pérdidas y ganancias y las categorías del balance constituye una forma de incorporar el tiempo, y de capturar la evolución de los ingresos y de los costos de producción. En este caso, la comparación final quedaría establecida entre los *flujos* de ingresos y costos a lo largo de un período, y las cantidades fechadas de los componentes del balance.

En conclusión, la comparación de los renglones del balance mediante indicadores previamente seleccionados, es útil para obtener información acerca de la conformación del balance y del peso relativo de sus componentes. Además, la formación de índices en los que participan renglones del estado de pérdidas y ganancias, y del balance, permite cotejar el comportamiento de los ingresos y los gastos con las magnitudes significativas del balance.

## B. La rentabilidad del negocio bancario

Una característica distintiva del negocio bancario es la de la producción en "paquete" de sus servicios, principalmente para unos beneficiarios permanentes que garantizan la continuidad del negocio en el largo plazo<sup>9</sup>. De acuerdo con las normas de la microeconomía, la actividad bancaria se extendería hasta el punto en el cual los costos marginales del último peso recibido a través de distintas formas de captación sería equivalente, e igual, además, a los ingresos marginales derivados de cada una de las alternativas de colocación. Pero en la práctica bancaria, el peso de las relaciones de clientela, no siempre exentas de com-

promisos con los factores del poder político, y la vigencia de regulaciones que auspician la permanencia de tales relaciones, afectan la función teórica de maximización de beneficios. Dentro de aquel marco de sujeciones económicas e imposiciones institucionales, los bancos buscarían por lo menos, el objetivo de sostener un cierto coeficiente de acumulación en el largo plazo.

La rentabilidad esperada del negocio bancario está atada, en últimas, a la suerte de sus clientelas en el ciclo económico. La suspensión o la lentitud en los pagos, disminuyen la rotación de los recursos bancarios, y por ende la rentabilidad del negocio.

### 1. Valor Agregado Neto y Rentas del Negocio bancario<sup>10</sup>

El valor agregado neto en la banca representó, a mediados de 1981, aproximadamente el 30% de sus ingresos brutos. En junio de 1983, dicha participación se redujo al 28%, y en mayo del año en curso fue apenas del 21%; el descenso abrupto registrado en la última fecha se derivó de la pérdida de dinámica de los ingresos tradicionales por intereses y comisiones, la elevación de los costos de algunos insumos variables como los CDT, y la duplicación de las protecciones de cartera. La conjunción de estos factores desembocó en la obtención de unos ingresos nominales netos semejantes a los alcanzados dos años atrás, a una reducción de la capacidad marginal para contribuir al pago de los costos fijos, y finalmente, a una remuneración negativa de la actividad empresarial bancaria, como se puede apreciar en el Cuadro No. 4.

El esquema aquí presentado de las rentas del negocio bancario, es un reordena-

<sup>9</sup> Véase, Suescún Melo, Rodrigo. "Determinantes fundamentales de las altas tasas de interés. Un enfoque poskeynesiano" en *Banca y Finanzas* Revista de la Asociación Bancaria de Colombia No. 165, Bogotá, septiembre de 1984.

<sup>10</sup> Los datos empleados en los indicadores son semestrales y corresponden a junio de cada año entre 1980 y 1983; para 1984 se utilizan las cifras a finales de mayo. Los datos del estado de pérdidas y ganancias son los acumulados de final de semestre, y los del balance el promedio aritmético de los stock inicial y final de cada período semestral.

**CUADRO No. 4**  
**RENTAS DEL NEGOCIO BANCARIO**  
(Millones de pesos)

	1981	1982	1983	1984
Intereses recibidos	30719,60	41360,60	48380,90	51876,70
Comisiones recibidas	7308,00	9114,60	9501,00	9052,40
Rendimiento inversiones	3037,70	4618,30	5443,60	5920,30
Otros ingresos	4190,20	6070,60	7166,00	9264,60
Ingresos Brutos	45255,50	61164,10	70491,50	76114,00
Menos: Intereses pagados	21662,80	30778,30	34250,60	42810,10
Comisiones pagadas	1197,90	1219,60	1328,00	1233,20
Protección cartera	842,50	1481,20	2384,90	4812,00
Ingresos Netos	21552,30	27685,00	32528,00	27258,70
Menos: Gastos de Admón.	448,30	707,50	1189,90	1098,20
Otros gastos	7328,70	9119,80	10965,10	9210,90
Valor agregado bruto	13775,30	17857,70	20373,00	16949,60
Menos: Deprec. y amortiz.	454,00	652,90	753,60	758,40
Valor agregado neto	13321,30	17204,80	19619,40	16191,20
Menos: Pagos laborales	8809,70	12593,90	15306,70	15742,70
Pagos al estado	878,20	1289,30	2058,60	2196,10
Impuestos	72,50	96,80	198,60	337,80
Aportes y contrib.	805,70	1192,50	1860,00	1858,30
Rentas del negocio bancario	3633,40	3321,60	2254,10	-1747,60

**FUENTE:** Revista de la Superintendencia Bancaria y balances de los bancos.

miento del tradicional estado de pérdidas y ganancias, en el que se discrimina el valor agregado neto. Como se puede ver en el Cuadro No. 5, las rentas del negocio que en 1981 eran cercanas al 30%, cayeron verticalmente en los años siguientes, hasta hacerse negativas en mayo del año corriente. Buena parte del terreno perdido por las rentas empresariales fue ganado por los pagos laborales, los cuales de representar las dos terceras partes del valor agregado en 1981, coparon más del 97% en 1982. También los pagos a entidades estatales mejoraron su participación en el valor agregado, pasando prácticamente del 7% al 14%. Pero de nuevo, hay que tener en cuenta que esta recomposición del valor agregado estuvo influida en los años recientes, y particularmente en el último período, primero por el crecimiento debilitado, y finalmente por el decrecimiento de los ingresos netos bancarios.

**CUADRO No. 5**  
**COMPOSICION DEL VALOR**  
**AGREGADO NETO DE LOS BANCOS**  
(%)

	Rentas del Negocio Bancario	Pagos Laborales	Pagos al Estado
1981	27,3	66,1	6,6
1982	19,3	73,2	7,5
1983	11,5	78,0	10,5
1984	-10,7	97,2	13,6

**Fuente:** Cuadro No. 4.



## 2. Rentabilidad para el capital y rendimientos sobre los activos productivos<sup>11</sup>

Dos relaciones conocidas entre el estado de rentas y el balance bancario, son la rentabilidad ofrecida al capital pagado por los accionistas, y los ingresos netos derivados de las operaciones representativas de los bancos. En junio de 1981, la rentabilidad del capital, correspondiente al primer semestre, fue del orden del 20% para el sistema bancario; algunos bancos alcanzaron cifras excepcionales por encima o por debajo del promedio, pero un número apreciable de las instituciones se acercó al dato medio. En los años siguientes, la rentabilidad se desplomó a la mitad, a la tercera parte, y, finalmente se convirtió en negativa. En mayo de 1984, de 24 bancos, 14 ofrecieron una rentabilidad negativa a sus accionistas; este resultado es la consecuencia de unas rentas empresariales negativas para la mayoría de los bancos, en los primeros cinco meses del año en curso.

El rendimiento de los activos productivos se mantuvo entre el 5% y el 6% en los primeros semestres de 1981 y 1983; finalmente, en los primeros cinco meses de 1984, el rendimiento mencionado decayó al 2,7%. Algunos bancos alcanzaron a experimentar ingresos netos negativos, y por lo tanto, rendimientos de tal naturaleza sobre aquellos activos. La menor dinámica de los ingresos, el peso redoblado de los intereses pagados, y el acrecentamiento de las protecciones de cartera, ya comentados, deprimieron los rendimientos mencionados<sup>12</sup>

En definitiva, los índices de rentabilidad denuncian la pérdida de vigor de los ingresos debido a las operaciones corrientes, y

<sup>11</sup> Cuadro No. 6 y Anexo Estadístico No 1.

<sup>12</sup> Aquí se usa la definición "de la Asociación Bancaria que incluye las Deudas de Dudoso Recaudo dentro de los activos productivos. Como se sabe, los intereses sobre tales deudas no se incorporan al estado de pérdidas y ganancias. Quizá una mejor definición sea la que se emplea más adelante para el margen de intermediación.

la práctica desaparición de la remuneración del factor empresarial en la actividad bancaria. En otras palabras, las señales económicas básicas para la atracción de capitales al negocio bancario, se han evaporado en el ciclo recesivo de los últimos años.

## C. La eficiencia en el empleo de los recursos<sup>13</sup>

Como una aproximación a la medición de la eficiencia en la utilización de los recursos bancarios, se han seguido dos criterios distintos: el primero relacionado con la evolución de los costos incurridos para la generación de ingresos, y el segundo vinculado con la velocidad de rotación y el porcentaje de ganancia correspondientes a cada peso invertido en el negocio bancario.

### 1. Tendencias recientes de los costos para la obtención de ingresos

Los pagos al factor trabajo han consumido alrededor del 20% de los ingresos brutos de los bancos en el período considerado, habiéndose concentrado los mayores índices en la banca oficial. Si a los pagos laborales se adicionan los gastos administrativos discriminados en el estado de pérdidas y ganancias (Sección de Egresos del Anexo 3 del SB-1), así como los importes para protección de la cartera, se obtiene un nuevo indicador que compromete cada vez una porción mayor de los ingresos brutos; con el peso creciente de las protecciones de cartera, este índice se acercó al 30% a fines de mayo del año en curso.

La inclusión de los costos financieros (intereses pagados y comisiones pagadas) elevan los índices anteriores ubicados en un rango entre el 20% y el 30%, a porcentajes situados entre el 73% y el 86%; en otras palabras, en el nuevo indicador, los costos financieros han cubierto una franja que en los últimos tres años se ha extendido del 50% al 58%. Hay que anotar, sin embargo, que en el año "crítico", el índice citado se mantuvo estable (76% y 77%),

<sup>13</sup> Cuadro No. 6 y Anexo Estadístico No. 1.

CUADRO No. 6

INDICADORES DE LA EFICIENCIA Y RENTABILIDAD DE LOS BANCOS(\*)  
1980 — 1984

	1981	1982	1983	1984
1. Rentabilidad del Capital	19.05	11.31	6.62	-4.65
2. Rendim. sobre los Activos Productivos	5.98	5.45	5.02	2.69
3. Relación de los Pagos Laborales a Ingresos Brutos de los Bancos	19.47	20.59	21.71	20.68
4. Relación de Costos Operativos a Ingresos Brutos de los Bancos	22.32	24.17	26.79	28.45
5. Relación de Costos Operativos y Financieros a Ingresos Brutos de los Bancos	72.83	76.48	77.26	86.31
6. Relación de Costos Totales a Ingresos Brutos de los bancos	89.03	91.39	92.81	98.41
7. Coeficiente de Rotación de los Activos Totales	0.10	0.10	0.10	0.08
8. Margen de utilidad	8.03	5.43	3.20	-2.30
9. Rentabilidad sobre los Activos Totales	0.83	0.57	0.31	-0.19
10. Coeficiente de Rotación de los Activos Productivos	0.16	0.16	0.14	0.11
11. Rentabilidad sobre los Activos Productivos	1.25	0.85	0.45	-0.26
12. Coeficiente de Rotación de los Activos de Riesgo	0.19	0.19	0.18	0.15
13. Rentabilidad sobre los Activos de Riesgo	1.55	1.04	0.56	-0.34

(\*) Coeficientes semestrales correspondientes a junio de cada año entre 1981 y 1983. Para 1984 se tomaron los datos del balance y del Estado de Pérdidas y Ganancias a mayo.

Fuente: Anexo Estadístico. Cuadro 1-A y 1-B.

por el crecimiento exiguo de los recursos costosos y el descenso en las tasas de interés en la captación de CDT. El "brinco" en el último año, del 77% al 86%, correspondió a la recuperación de aquellas captaciones, y al nivel más elevado de su remuneración.

Finalmente, si a los costos ya reunidos se integran "otros gastos", como los llamados Egresos Varios en el estado de pérdidas y ganancias —renglón 45 del Anexo correspondiente del balance—, se llega a un indicador aproximado de la relación entre los costos totales y los ingresos brutos de los bancos. Dicha relación, que en 1981 fue porcentualmente del 89%, en mayo del año corriente superó el 98%; más aún, doce bancos, o sea la mitad del sistema bancario, presentaron en la última fecha una

situación en la que los costos superaron a los ingresos. Hay que observar, sin embargo, que en los dos últimos años, el comportamiento de este índice es consecuente con la incidencia reciente de los costos financieros; en efecto, en el año "crítico" el indicador sólo se elevó en un punto porcentual (del 91,3% al 92,8%), y en el último año, el "salto" fue prácticamente de seis puntos porcentuales (del 92,8% al 98,4%).

Visto en conjunto los índices reseñados, se advierte cómo a pesar de la carga significativa de los pagos laborales y de los gastos de administración (incluidos los denominados egresos varios), en los años recientes la relación entre los costos totales y los ingresos brutos ha evolucionado a tono con el comportamiento de los costos financieros

y las protecciones de cartera. Además, en los tres últimos años se ha llegado al extremo en el que la generación de un peso de ingresos compromete un costo semejante. De nuevo, la menor dinámica de los ingresos confluye con unos mayores costos para la defensa de los activos de riesgo, y una remuneración más onerosa de los insumos variables del negocio bancario.

## 2. Rotación de la inversión y márgenes de utilidad<sup>14</sup>.

La rotación de las inversiones y los márgenes de utilidad son dos variables que en su conjunto definen la rentabilidad global del negocio bancario, y de aquellos activos que por su naturaleza abarcan las operaciones fundamentales de los bancos. En seguida se comentan los comportamientos de aquellas variables en relación con los activos totales, los activos productivos, y los llamados activos de riesgo.

En lo tocante con los activos totales, la rentabilidad se redujo del 0.8% en 1981 al -0.2% en 1984. Este declive es el resultado de la acción conjunta de la caída en el margen de utilidad del 6% al -2.3%, y de la constancia del coeficiente de rotación con un ligero descenso en el último año. En total, catorce bancos presentaron una rentabilidad negativa sobre sus activos a finales de mayo de 1984.

Una panorámica similar se divide en el caso de los activos productivos y de los activos de riesgo, con el agravante de que el descenso en los coeficientes de rotación es más ostensible.

Rescapitulando, los índices empleados como medida aproximada de la eficiencia bancaria en los años recientes, describen la aproximación de la banca a la situación límite en la cual los ingresos estrechamente cubren los costos, y la rentabilidad global del negocio bancario toca umbrales negativos. Este recorrido desapacible es consistente con los resultados ofrecidos por la

rentabilidad sobre el capital y los activos productivos.

## D. El costo promedio de los recursos del negocio bancario<sup>15</sup>.

En seguida se presentan dos aproximaciones al costo promedio de los recursos de la banca, utilizando la información ofrecida por el balance y el estado de pérdidas y ganancias. La primera se relaciona con los costos implícitos de captación, y la segunda, con los costos implícitos de colocación. Calculados en relación con la globalidad de los recursos ajenos (Captaciones en moneda legal y extranjera, y recursos del Banco de la República), solamente en relación con el conjunto de las captaciones (captaciones en moneda legal y extranjera), o únicamente en relación con las captaciones con costo financiero directo, los costos promedio de los recursos bancarios presentan guarismos progresivamente menores entre 1981 y 1984.

Las tasas de costos implícitos sobre las colocaciones y los activos de riesgo fueron mayores en 1982 en relación con el año precedente, para caer finalmente en 1984 a niveles inferiores a los registrados en 1981. A pesar del crecimiento de los costos financieros en el último año —de 23.8%—, los aumentos superiores de las colocaciones (reforzado por la mayor incidencia de las deudas de dudoso recaudo y las inversiones forzosas) —del 31.3%—, y de los activos de riesgo —del 27.1%—, provocaron el descenso de los costos implícitos de colocación.

La caída de los costos implícitos de captación y de colocación contradice la evolución seguida por los mismos indicadores durante los años setenta. Si se acepta la existencia de una correspondencia —aun con adelantos y rezagos—, entre los ciclos de los costos financieros y el ciclo de los negocios, tales costos no podían continuar su ascenso cuando la depresión económica se hizo más profunda en los dos últimos años.

<sup>14</sup> Cuadro No. 6 y Anexo Estadístico No. 1.

<sup>15</sup> Cuadro No. 7 y Anexo Estadístico No. 2.

**CUADRO No. 7**

**COSTOS IMPLICITOS DE CAPTACION Y COLOCACION  
Y MARGEN DE INTERMEDIACION (\*)  
1980 - 1984**

	1981	1982	1983	1984
14. Costo implícito de las fuentes ajenas de fondos	7.38	6.02	5.94	5.74
15. Costo implícito de las captaciones (sin financiación Banco de la República)	7.59	7.03	7.15	6.85
16. Costo implícito de las captaciones con costo financiero directo	13.59	12.91	11.65	10.36
17. Costo implícito de los recursos colocados	7.87	8.07	7.04	6.64
18. Tasa implícita de colocación de los recursos	15.01	15.45	13.13	10.77
19. Margen de intermediación	6.66	6.47	5.75	3.66

(\*) Coeficientes semestrales correspondientes a junio de cada año entre 1981 y 1983. Para 1984 se tomaron los datos del balance y del Estado de Pérdidas y Ganancias, a mayo.

**Fuente:** Anexo Estadístico, Cuadro 2-A y 2-B.

**E. El margen financiero de la intermediación bancaria<sup>16</sup>**

En los dos últimos años, el ingreso medio derivado de la colocación de los recursos bancarios presenta una evolución declinante, agravada desde mediados de 1983; en efecto, en este período la tasa implícita sobre los recursos colocados descendió un 17%, al tiempo que los costos implícitos de dichos recursos sólo se redujeron en un 5%. Esta disparidad se refleja en el comportamiento reciente del margen de intermediación: sin incluir las deudas de dudoso recaudo, ni las protecciones de cartera, el margen revela un descenso del 45% en los tres años precedentes; considerando el efecto reciente de las protecciones, la caída del margen en el mismo lapso es del 55%.

Estos indicadores reiteran el mensaje de los índices reseñados previamente: crecimiento exiguo de los ingresos netos debido al debilitamiento de los ingresos tradicio-

nales en el ciclo recesivo, a la mayor dinámica de los costos financieros, y el aumento sin precedentes de las protecciones de cartera.

**F. Autonomía, y solvencia financiera de los bancos<sup>17</sup>**

Una de las características distintivas de la banca es la de que su actividad se financia con recursos ajenos, en una proporción muy superior a las empresas no financieras. El marco legal de la banca incluye regulaciones que supeditan el crecimiento de las captaciones a la expansión del capital pagado y las reservas constituidas por utilidades. En los últimos años, las autoridades gubernamentales aceptaron la suma de las valorizaciones de los activos a los rubros clásicos de capital y reservas, dentro de los cómputos de la expansión de los pasivos con el público; pero en la medida en la que este arbitrio se convirtió en un mecanismo "artificial" de capitalización, las propias autoridades optaron por su exclusión defi-

<sup>16</sup> Cuadro No. 7 y Anexo Estadístico No. 2

<sup>17</sup> Cuadro No. 8 y Anexo Estadístico No. 3

**CUADRO No. 8**  
**INDICADORES DE AUTONOMIA Y SOLVENCIA**  
**BANCARIA (\*)**  
**1980 - 1984**

	1981	1982	1983	1984
21. Autonomía Financiera	8,53	9,28	10,57	9,96
22. Capital Neto	5,63	6,53	5,87	3,26

/(\*) Coeficientes semestrales correspondientes a junio de cada año entre 1981 y 1983. Para 1984 se tomaron los datos del Balance y del Estado de Pérdidas y Ganancias a mayo.

**Fuente:** Anexo Estadístico. Cuadro 3 A.

nitiva (circular 057 de 1984 de la Superintendencia Bancaria).

Pero además de las captaciones tradicionales, la banca se nutre de recursos externos y de los redescuentos del Banco de la República y de los Fondos Financieros. Con este universo de exigibilidades deben compararse los recursos propios, como una aproximación a la capacidad de los bancos para enfrentar sus obligaciones. En los últimos años el índice de autonomía financiera, excluyendo las valorizaciones, presenta una tendencia declinante, interrumpida ligeramente en el año crítico por la pérdida de dinamismo de los depósitos del público. Incluyendo las valorizaciones, el índice se "distorsiona" hasta el punto de mostrar una evolución ascendente en los años recientes<sup>18</sup>.

En estrecha relación con el tema de la autonomía se halla el de la solvencia de los bancos. En el marco de las regulaciones bancarias, además de los coeficientes exigidos entre ciertos renglones del balance, existen normas imperativas sobre el acceso al mercado financiero (barreras a la entra-

da), o sobre las condiciones requeridas para el otorgamiento del crédito. Todas estas regulaciones apuntan a proteger el negocio bancario y a resguardar el valor del capital. En últimas, el capital es el elemento amortiguador que modera los impactos del ciclo económico sobre la solidez del sistema bancario; desde los tramos más altos del ciclo económico, la calidad de los activos de riesgo comienza el proceso de deterioro que se reproducirá a lo largo de la fase recesiva<sup>19</sup>. En estas condiciones, el valor neto del capital bancario reflejará el menoscabo del ciclo depresivo sobre la firmeza de la banca.

El concepto de *capital neto* se ha empleado reiteradamente desde finales de los años sesenta en economías desarrolladas —principalmente los Estados Unidos—, como referencia del estado de solvencia bancaria, y como aproximación estadística a lo que se ha dado en llamar "bancos con problemas". El indicador del capital neto es una nueva razón que enfrenta el valor patrimonial —capital pagado más reservas más superávit menos los créditos incobrables— con los activos totales<sup>20</sup>. Su mérito

<sup>18</sup> Desde luego, no se discute la utilización de las valorizaciones como mecanismo protector contra la erosión inflacionaria, sino la utilización desmedida de aquel expediente para acrecentar de una manera irreal el capital.

<sup>19</sup> Moore, G. "The quality of credit in booms and depressions" *Journal of Finance*, mayo de 1956.

<sup>20</sup> Sinkey, J. Jr. "Problem and failed banks, bank examinations, and early warning systems: A

reside, en buena parte, en reunir en un sólo índice la incidencia de la calidad de la cartera, y la inquietud tradicional de la cobertura de los activos alcanzados por el capital.

Una versión aproximada de la razón del capital neto es la que resulta de deducir del capital pagado, reservas y valorizaciones, la suma de las deudas de dudoso recaudo y la cartera vencida de lento recaudo. En este caso, ante la imposibilidad de desglosar la cartera vencida, se empleó únicamente el dato de las deudas de dudoso recaudo como deducción del valor patrimonial<sup>21</sup>; los resultados obtenidos señalan una sensible baja de los coeficientes en los dos últimos años a pesar del peso manifiesto de las valorizaciones. El desmedro del índice de capital neto corrobora los comentarios previos acerca del demérito de los activos de riesgo de los bancos y la pesadez con la que avanza el proceso de capitalización de los bancos.

En definitiva, los índices estáticos corroboran la tendencia desfalleciente de las rentas del empresario bancario, la incidencia de los costos financieros, el debilitamiento de los ingresos tradicionales, y el final deterioro del capital neto invertido por la sociedad en sus principales instituciones financieras.

## V. UNA NOTA FINAL

En el curso de este trabajo se ha privilegiado el papel de la banca como eje del sistema de cobros y pagos, en una economía en la que privan las decisiones descentrali-

zadas, y en la que las relaciones entre las empresas y los bancos se perfilan a través de series de pagos que se proyectan en el tiempo.

La incertidumbre inherente a aquellas series de pagos constituiría el germen de la inestabilidad del sistema financiero. En general, se trata de una visión de la crisis financiera asociada a las contingencias del ciclo económico, y a las alteraciones en la confianza del público que de ellas se derivan.

La adopción de cambios radicales en la posición bancaria se ha interpretado como un proceso endógeno de acomodamiento a la evolución del ciclo, pero también como una respuesta a los cambios en la política financiera. Así, entre 1979 y 1982, la banca experimentó un viraje sustancial en la naturaleza de sus operaciones, al reforzar su carácter de intermediario financiero, en desmedro de su papel clásico de creador de dinero; en este caso, la transformación del portafolio bancario fue una consecuencia directa de una política monetaria y crediticia concebida con fines antiinflationarios, y de restablecimiento de las vías normales de la intermediación financiera.

El período de "crisis" (junio de 1982 a junio de 1983) se reflejó en una recomposición total del flujo de fondos, y por lo tanto en la adopción súbita de una nueva posición bancaria. Esta nueva posición estuvo afectada por la inmovilización de recursos de las cuentas de dudoso recaudo, por el crecimiento magro de los recursos fundamentales de intermediación —los CDT—, por el descenso de las operaciones líderes de crédito interno, y el crecimiento vertiginoso y transitorio de los créditos en moneda extranjera. En este intervalo crítico, el portafolio bancario soportó la interrupción o mayor lentitud de los flujos de repago de los créditos extendidos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, así como las dificultades financieras de las sucursales colombianas en el exterior. Pero además, debió enfrentar el deterioro de la confianza del público, el cual

summary" en Altman, Eduard y Sametz, Arnold, ed., *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Financial Environment* (New York: Wiley-Interscience, 1977).

<sup>21</sup> No debe olvidarse, que en virtud de las Circulares 94 de 1983 y 11 y 59 de 1984 de la Superintendencia Bancaria, las deudas de dudoso recaudo en moneda nacional presentan un crecimiento de tal magnitud que se traduce en una reducción más abrupta de los índices de solvencia.

se refugió temporalmente en los títulos expedidos por el Banco de la República. Finalmente, y ante el desfallecimiento de las fuentes tradicionales de financiación, los bancos optaron por reducir los niveles nominales de liquidez existentes a mediados de 1982 para completar la financiación exigida por sus operaciones.

La inestabilidad financiera de los años recientes provocada por la alteración en los flujos de fondos esperados, queda corroborada por las tendencias declinantes de la remuneración empresarial en el sector bancario, por el debilitamiento de los ingresos tradicionales en el ciclo recesivo, y por el peso asfixiante de los costos financieros. Todos estos factores confluyen en la reducción del valor del capital neto invertido por la sociedad en el sector bancario.

Dentro del marco analítico seguido en este escrito, la normalización de las corrientes de pagos y la reivindicación de la rentabilidad del negocio bancario exigirían la recuperación general de la economía. Pero también requeriría de reordenamientos institucionales y de medidas de política destinadas a favorecer la liquidación de los incobrables, el aumento de los ingresos y la capitalización efectiva de la banca.

Las Resoluciones 27, 28, 29 y 60 de 1984 de la Junta Monetaria han creado mecanismos para moderar el deterioro de los ingresos y propiciar la recapitalización bancaria. Pero aún se está en mora para arbitrar medidas de fondo que favorezcan la liquidación de las deudas de dudoso recaudo.

## APENDICE I

### Acervos y flujos en el balance bancario<sup>1</sup>

#### A. Función y Diagrama del flujo de fondos

El flujo de fondos bancarios (F), puede considerarse como una función cuyas variables independientes son el valor medio de los acervos que conforman el balance ( $\bar{A}$ ), y la velocidad de conversión de dichas cantidades en una magnitud de flujo (V):

$$F = F(V, \bar{A}) \quad (1)$$

Si se adopta una expresión más concreta como,

$$F = F(V, \bar{A}) = V \cdot \bar{A}$$

la función citada puede representarse gráficamente en el plano cartesiano como una hipérbola equilátera, o como la forma general de un sistema o familias de hipérbolas equiláteras (Gráfica 1). Cada punto sobre una hipérbola significa una relación diferente entre el valor medio de los acervos y su velocidad de conversión de flujos, permaneciendo inalterado el flujo de fondos. De aquí el que cada curva pueda denominarse *curva de isoflujo*<sup>2</sup>. El aumento del flujo de fondos exigiría, en general, el incremento de  $\bar{A}$  y de V; en el mapa de los

<sup>2</sup> El diferencial total de (1) es:

$$dF = F_V dV + F_{\bar{A}} d\bar{A}$$

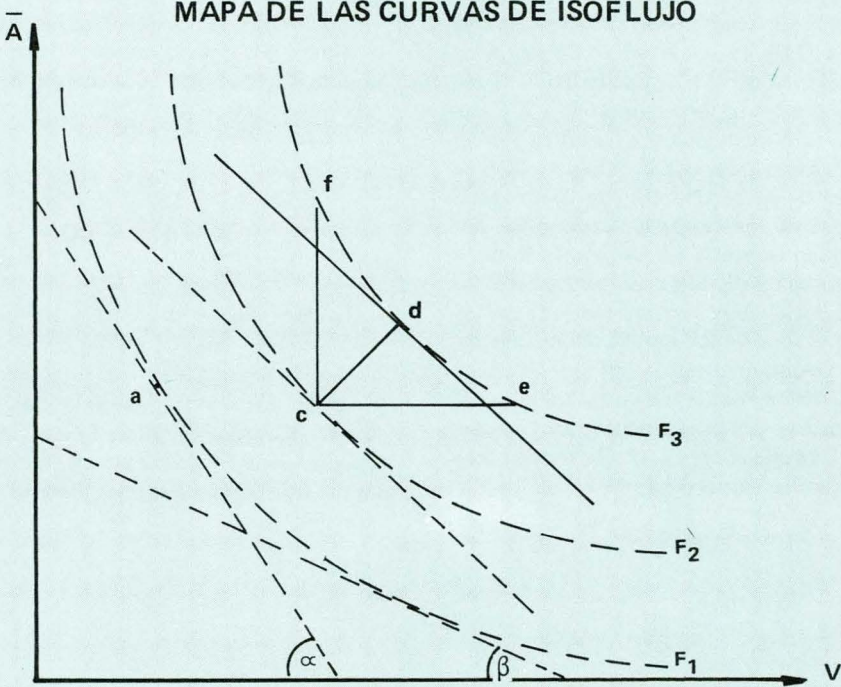
Como F permanece inalterado, o sea  $dF = 0$ , a lo largo de cada isoflujo  $F_i$ , entonces,

$$F_V dV = - F_{\bar{A}} d\bar{A} \quad (2)$$

expresión que significa que un aumento en V ponderado por la tasa de cambio de F con respecto a V, debe ser igual a una disminución de  $\bar{A}$  ponderada por la tasa de cambio de F con

<sup>1</sup> Este apéndice se ha beneficiado del aporte de dos textos principales: el primero, de Kirchner Colom, Carlos. *Una introducción a la teoría económica de la empresa bancaria* (Barcelona, Herder, 1974, Capítulo 1); y el segundo, de Baroni, Hubert. *Economía financiera de las empresas* (Bogotá, Universidad Nacional, 1972, Capítulo 6).

**GRAFICA 1**  
**MAPA DE LAS CURVAS DE ISOFLUJO**



isoflujos, dicha variación positiva en el flujo de fondos estaría representada por el avance hacia un nivel superior, como por ejemplo, en el tránsito desde el punto (c) sobre la curva  $F_2$  hasta el punto (d) sobre la curva  $F_3$ , en la Gráfica 1<sup>3</sup>.

*B. Fuentes y aplicaciones de fondos*

El flujo de fondos puede apreciarse alternativa y complementariamente, según su procedencia y su destino; todo incremento de los recursos propios (RP), como el capital, las reservas legales y eventuales, y las utilidades, constituye una fuente de fondos. Del mismo modo, toda variación positiva de los recursos ajenos (RA), como los depósitos del público, los créditos de co-

respecto a  $\bar{A}$ , para permanecer sobre la misma curva  $F_i$ . La ecuación (2) puede reescribirse como,

$$\frac{dV}{d\bar{A}} = \frac{F\bar{A}}{F_V}$$

indicando que el cociente de intercambio entre  $V$  y  $\bar{A}$  debe igualar a la razón entre las tasas de cambio de  $F$  en relación con  $\bar{A}$  y  $V$ . La igualdad anterior es la exposición matemática de la pendiente de  $F_i$  en cualquiera de sus puntos. En la Gráfica 1 se han trazado dos segmentos de rectas tangentes a  $F_i$  que miden la pendiente de la curva en los puntos a y b. La tangente del ángulo  $\alpha$  es mayor que la del ángulo  $\beta$ , o lo que es lo mismo, la relación de

cambio entre  $V$  y  $\bar{A}$  es mayor en el punto (a) que en el punto (b). Pero en el punto (c) sobre  $F_2$  y en el punto (d) sobre  $F_3$ , las tasas de cambio entre  $V$  y  $\bar{A}$  son equivalentes.

<sup>3</sup> Con argumentos geométricos sencillos puede demostrarse cómo el trayecto más corto entre dos isoflujos es el que une dos tangentes a dichas curvas, que son paralelas. Precisamente este caso se cumple en la Gráfica 1 con el segmento lineal que cubre la distancia entre los puntos (c) y (d).



responsables, los préstamos del Emisor, los descuentos de los fondos financieros, significa también una fuente de fondos. Ahora bien, todo incremento en la liquidez bancaria (LB) colocada en el Banco de la República, en otros bancos dentro del país, o en sucursales o corresponsales en el exterior, es una destinación específica de los recursos bancarios, como también lo es el aumento de la cartera (C), de las inversiones (I), o de los inmuebles requeridos por la actividad bancaria (J). Al contrario de lo expuesto, toda disminución en los recursos propios o ajenos se convierte en una aplicación específica de los fondos de los bancos, y toda disminución en la liquidez, la cartera y las inversiones actúa como un afluente de recursos. Simbólicamente, las fuentes (FF) y las aplicaciones (AF) de fondos pueden resumirse como sigue:

$$FF = \overset{+}{d}RP + \overset{+}{d}RA + \bar{d}LB + \bar{d}C + \bar{d}I + \bar{d}J$$

$$AF = \overset{+}{d}LB + \overset{+}{d}C + \overset{+}{d}I + \overset{+}{d}J + \bar{d}RP + \bar{d}RA$$

Como por definición, en el flujo de Fondos las fuentes totales equivalen a las aplicaciones totales:

$$FF = AF, \text{ y}$$

$$\overset{+}{d}RP + \overset{+}{d}RA + \bar{d}LB + \bar{d}C + \bar{d}I + \bar{d}J =$$

$$\overset{+}{d}LB + \overset{+}{d}C + \overset{+}{d}I + \overset{+}{d}J + \bar{d}RP + \bar{d}RA$$

A diferencia de la masa total del balance bancario, representativa de la *magnitud* de las entidades, el Flujo de Fondos es un indicador de la *actividad* bancaria, que separa las fuentes financieras y señala su destinación final.

## APENDICE 2

### DEFINICION DE LOS INDICADORES ESTATICOS PARA EL ANALISIS DE LA GESTION BANCARIA

#### 1. Rentabilidad del capital

Utilidad

Capital Pagado + Reservas

x 100

#### 2. Rendimientos sobre los activos productivos

Intereses Recibidos + Comisiones recibidas + Rendimiento Inversiones  
– Intereses Pagados – Comisiones Pagadas – Protección Cartera

Préstamos y descuentos + Deudores varios M/L + Deudores varios M/E +  
Deudas dudoso recaudo + Inversiones Obligatorias + Inversiones  
Voluntarias + Inversiones del Encaje.

x 100

#### 3. Relación de los pagos laborales a ingresos brutos de los bancos

Pagos Laborales

Ingresos Brutos

x 100

4. Relación de los costos operativos a ingresos brutos de los bancos

$$\frac{\text{Pagos Laborales} + \text{Gastos de Administración} + \text{Protección Cartera}}{\text{Ingresos Brutos}} \times 100$$

5. Relación de costos operativos y financieros a ingresos brutos de los bancos

$$\frac{\text{Intereses pagados} + \text{Comisiones pagadas} + \text{Protección Cartera} + \text{Pagos laborales} + \text{Gastos de Administración}}{\text{Ingresos Brutos}} \times 100$$

6. Relación de costos totales a ingresos brutos de los bancos

$$\frac{\text{Intereses pagados} + \text{Comisiones pagadas} + \text{Protección Cartera} + \text{Pagos laborales} + \text{Gastos de Administración} + \text{Otros gastos}}{\text{Ingresos Brutos}} \times 100$$

7. Coeficiente de rotación de los Activos totales

$$\frac{\text{Ingresos Brutos}}{\text{Activo Total}}$$

8. Margen de utilidad

$$\frac{\text{Utilidad}}{\text{Ingresos Brutos}} \times 100$$

9. Rentabilidad sobre los activos totales

$$\frac{\text{Utilidad}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

10. Coeficiente de rotación de los activos productivos

$$\frac{\text{Ingresos Brutos}}{\frac{\text{Préstamos y descuentos} + \text{Deudores Varios en M/L} + \text{Deudores varios en M/E} + \text{Deudas dudoso recaudo} + \text{Inversiones Obligatorias} + \text{Inversiones Voluntarias} + \text{Inversiones del Encaje}}{\text{Utilidad}} \times 100$$

Rentabilidad sobre los activos productivos

$$\frac{\text{Préstamos y descuentos} + \text{Deudores varios en M/L} + \text{Deudores varios en M/E} + \text{Deudas de dudoso recaudo} + \text{Inversiones Obligatorias} + \text{Inversiones Voluntarias} + \text{Inversiones del Encaje}}{\text{Utilidad}} \times 100$$

## 12. Coeficiente de rotación de los activos de riesgo.

Ingresos Brutos

---

 Préstamos y Descuentos + Deudores varios en M/L + Deudores varios en M/E

## 13. Rentabilidad sobre los activos de riesgo

Utilidad

---

 Préstamos y Descuentos + Deudores varios en M/L + Deudores varios en M/E

x 100

## 14. Costo implícito de las fuentes ajenas de fondos

Intereses Pagados + Comisiones Pagadas

---

 Depósitos en Cuenta Corriente + Certificados de Depósito a Término +  
 Depósitos de Ahorro + Depósitos de otros bancos + Depósitos Fiduciarios +  
 Exigibilidades en M/E reducida a M/L + Préstamos BOR + Descuentos  
 BOR + Depósitos especiales BOR + Fondos Financieros + Líneas  
 Internacionales.

x 100

## 15. Costo implícito de las captaciones (Sin financiación Banco de la República)

Intereses Pagados + Comisiones Pagadas

---

 Depósitos en Cuenta Corriente + Certificados de Depósito a Término +  
 Depósitos de Ahorro + Depósitos de otros bancos + Depósitos Fiduciarios  
 + Exigibilidades en M/E reducida a M/L.

x 100

## 16. Costo implícito de las captaciones con costo financiero directo

Intereses Pagados + Comisiones Pagadas

---

 Certificados de Depósito a Término + Depósitos de Ahorro +  
 Depósitos Fiduciarios + Exigibilidades en M/E reducidas a M/L.

x 100

## 17. Costo implícito de los recursos colocados

Intereses Pagados + Comisiones Pagadas

---

 Préstamos y Descuentos + Deudores varios en M/L + Deudores varios  
 en M/E + Deudas dudoso recaudo + Inversiones Obligatorias + Inversiones  
 Voluntarias + Inversiones del Encaje.

x 100

## 18. Tasa implícita de colocación de los recursos

Intereses Recibidos + Comisiones Recibidas + Rendimiento Inversiones

---

 Préstamos y Descuentos + Deudores varios en M/L + Deudores varios en M/E  
 + Inversiones Obligatorias + Inversiones Voluntarias + Inversiones Encaje.

}

## 19. Margen de intermediación

$$\frac{\text{Intereses Recibidos} + \text{Comisiones Recibidas} + \text{Rendimiento Inversiones} - \text{Intereses Pagados} - \text{Comisiones Pagadas}}{\text{Préstamos y Descuentos} + \text{Deudores varios en M/L} + \text{Deudores varios en M/E} + \text{Inversiones Obligatorias} + \text{Inversiones Voluntarias} + \text{Inversiones Encaje.}} \times 100$$

## 20. Autonomía financiera

$$\frac{\text{Capital Pagado} + \text{Reservas} + \text{Superávit}}{\text{Depósitos en Cuenta Corriente} + \text{Certificados de Depósito a Término} + \text{Depósitos de Ahorro} + \text{Depósitos de otros Bancos} + \text{Depósitos Fiduciarios} + \text{Exigibilidades en M/E reducida a M/L} + \text{Préstamos BOR} + \text{Descuentos BOR} + \text{Depósitos especiales BOR} + \text{Fondos Financieros} + \text{Líneas Internacionales.}} \times 100$$

## 21. Capital neto

$$\frac{\text{Capital Pagado} + \text{Reservas} + \text{Valorizaciones netas} - \text{Deudas dudoso recaudo}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

## ANEXO ESTADISTICO 1

CUADRO 1-A

INDICADORES DE LA EFICIENCIA Y RENTABILIDAD DE LOS BANCOS  
1980 - 1984

Ban- cos	Rentabilidad del Capital				Rendimientos sobre los Activos Productivos				Relación de los pagos laborales a ingresos brutos de los bancos			
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
A	15.18	14.37	14.86	11.75	4.81	4.12	4.37	3.72	17.78	16.72	19.55	20.07
B	23.49	14.47	12.42	-9.24	4.62	5.11	4.70	0.46	15.75	26.85	18.15	16.14
C	22.80	13.07	10.15	-22.72	6.76	5.19	4.84	1.34	17.98	16.78	18.09	19.46
D	10.76	18.44	10.74	19.01	5.58	5.12	5.73	4.16	23.39	21.42	22.77	23.43
E	20.59	17.06	12.37	2.80	6.01	5.35	5.13	2.71	13.24	18.54	23.49	22.21
F	23.65	10.54	6.77	5.39	5.05	5.38	5.74	4.18	15.02	15.46	16.16	15.20
G	8.13	10.21	7.13	-7.52	4.49	3.24	1.62	1.04	14.36	14.54	16.86	18.79
H	21.13	13.19	4.68	-50.54	6.47	7.61	5.36	-0.07	14.05	13.37	18.62	16.86
I	31.71	18.05	6.49	-9.26	6.34	7.24	3.72	-0.22	14.62	11.19	13.45	12.75
J	10.74	-1.11	3.48	-19.75	2.01	2.64	3.31	-0.14	7.90	10.83	12.89	13.44
K	31.76	12.42	14.20	16.35	9.32	7.99	6.86	5.60	18.15	18.38	20.16	18.05
L	23.25	7.88	-24.97	-26.30	6.15	4.77	1.99	1.34	20.20	18.25	24.54	27.80
M	24.78	8.51	1.12	-6.75	6.61	4.27	4.06	2.84	14.09	14.29	17.36	19.31
N	16.72	8.18	15.98	17.76	1.87	5.64	7.15	4.59	19.57	18.00	15.75	12.36
O	22.76	10.45	13.11	14.11	7.40	5.87	5.01	4.70	21.13	18.37	19.21	20.26
P	11.22	10.63	14.91	8.98	6.64	7.64	7.61	5.54	22.90	24.27	22.27	23.36
Q	17.64	4.29	-19.17	-18.05	6.00	4.92	3.44	1.83	19.34	18.06	27.18	16.19
R	45.16	23.28	21.45	10.16	10.74	9.44	8.66	5.03	17.06	18.04	18.69	18.99
S	14.64	11.81	7.08	-13.68	5.97	5.95	5.95	3.00	19.10	19.48	23.49	24.04
T	12.54	11.04	5.37	-5.50	6.26	5.99	5.46	3.78	32.07	32.89	32.36	31.68
U	23.53	6.42	0.58	-14.06	6.28	4.38	4.52	2.42	26.01	23.52	27.71	23.36
V	18.67	7.29	3.01	-25.15	9.62	8.50	7.67	3.75	20.45	19.32	21.48	22.27
W	20.43	12.97	-7.25	-2.24	6.89	5.39	2.77	2.17	15.98	15.28	23.00	18.46
X			5.78	1.57			6.67	8.59		19.20	14.09	12.47
Z	19.05	11.31	6.62	-4.65	5.98	5.45	5.02	2.69	19.47	20.59	21.71	20.68

(1) Las letras A, B, ..., hasta X, corresponden a cada uno de los bancos individuales.  
La letra Z se asigna al promedio del Sistema Bancario.

## ANEXO ESTADISTICO 1

CUADRO 1-A (continuación)

INDICADORES DE LA EFICIENCIA Y RENTABILIDAD DE LOS BANCOS  
1980 – 1984

Ban- cos	Relación de costos operativos a ingresos brutos de los bancos				Relación de costos operativos y financieros a ingresos brutos de los bancos				Relación de costos totales a ingresos brutos de los bancos			
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
A	20,51	19,78	25,58	24,66	74,52	78,95	79,49	77,29	88,49	90,49	91,04	90,85
B	17,22	27,76	19,77	20,34	75,63	81,62	71,70	91,23	92,48	93,82	91,89	100,32
C	19,50	19,80	21,60	27,54	76,07	81,31	77,87	98,53	88,71	91,37	92,08	107,66
D	26,11	24,65	26,26	27,17	81,81	80,37	82,38	79,73	90,40	88,36	91,70	88,25
E	16,00	22,14	27,74	27,69	71,99	74,60	78,39	85,55	85,71	84,28	87,41	94,39
F	17,03	17,71	19,01	19,90	74,54	78,33	78,89	81,47	89,63	91,03	92,61	93,53
G	17,69	17,41	22,36	25,58	78,39	81,39	84,61	92,59	93,31	92,33	93,01	100,55
H	15,84	17,20	23,84	35,24	69,64	55,54	67,53	108,75	89,73	93,15	94,91	115,05
I	20,68	12,91	17,03	18,96	74,01	58,67	68,54	94,00	85,62	90,52	93,88	101,80
J	9,89	13,05	15,06	24,59	86,34	91,77	83,39	113,02	93,35	97,95	93,22	120,54
K	21,59	23,54	25,62	24,28	56,55	68,40	68,75	70,53	80,89	88,32	87,65	87,36
L	26,16	22,94	40,44	39,68	71,48	75,26	96,98	105,84	87,15	91,88	112,13	115,75
M	15,87	16,44	20,07	25,06	67,00	80,23	85,03	93,51	83,77	91,58	95,10	101,63
N	22,04	18,99	20,21	18,65	75,11	82,89	77,60	78,76	90,25	93,74	90,98	90,14
O	24,53	22,32	23,78	27,68	74,80	80,72	79,59	78,73	87,36	91,49	90,14	89,44
P	28,97	25,09	26,81	26,67	78,61	74,88	74,92	79,35	91,43	90,74	88,18	91,50
Q	22,94	20,68	31,59	21,46	80,68	82,46	97,69	85,25	91,71	94,73	112,01	110,86
R	17,42	21,23	22,21	29,24	52,45	68,76	62,41	75,33	86,62	85,72	82,40	89,17
S	22,40	22,07	26,53	31,08	80,93	79,49	78,55	94,79	91,83	91,21	91,38	105,00
T	35,72	37,55	42,08	42,20	76,98	81,89	81,42	87,48	91,74	89,98	93,19	98,49
U	30,02	29,86	32,88	35,30	71,53	78,94	84,60	87,08	83,80	91,03	94,92	102,08
V	23,33	26,19	27,92	34,88	57,25	56,70	61,35	83,26	81,47	94,65	95,17	103,78
W	20,86	18,52	32,23	27,53	66,30	52,50	88,06	88,01	88,23	89,71	104,11	99,49
X		43,75	19,92	19,76		51,79	66,55	87,18		72,10	82,25	93,76
Z	22,32	24,17	26,79	28,45	72,83	76,48	77,26	86,31	89,03	91,39	92,81	98,41

**INDICADORES DE LA EFICIENCIA Y RENTABILIDAD DE LOS BANCOS  
1980 – 1984**

Ban- cos	Coeficiente de rotación de los Activos Totales				Margen de utilidad				Rentabilidad sobre los Activos Totales				Coeficiente de rotación de los Activos Productivos			
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
A	0,09	0,10	0,09	0,08	8,70	6,47	5,81	5,01	0,81	0,64	0,54	0,38	0,13	0,14	0,13	0,11
B	0,10	0,10	0,09	0,07	7,52	6,18	4,70	-3,10	0,77	0,60	0,44	-0,23	0,15	0,14	0,13	0,11
C	0,10	0,11	0,10	0,08	8,29	5,91	4,53	-11,31	0,87	0,63	0,46	-0,87	0,18	0,17	0,15	0,10
D	0,10	0,11	0,10	0,08	6,33	8,43	4,48	8,02	0,62	0,94	0,44	0,68	0,16	0,18	0,17	0,13
E	0,12	0,11	0,10	0,08	7,99	7,18	5,11	1,15	0,98	0,80	0,52	0,10	0,19	0,16	0,15	0,12
F	0,12	0,12	0,12	0,10	7,61	5,65	3,75	3,41	0,95	0,63	0,44	0,34	0,16	0,16	0,16	0,14
G	0,12	0,11	0,12	0,09	3,66	5,06	3,71	-4,51	0,43	0,57	0,43	-0,41	0,16	0,15	0,15	0,12
H	0,11	0,12	0,12	0,10	6,91	4,44	1,85	-18,07	0,78	0,52	0,22	-1,78	0,15	0,15	0,15	0,12
I	0,12	0,12	0,11	0,08	10,80	7,32	3,01	-5,72	1,34	0,90	0,32	-0,46	0,17	0,17	0,14	0,11
J	0,13	0,11	0,08	0,06	4,47	-0,98	3,50	-25,45	0,60	-0,10	0,29	-1,55	0,18	0,15	0,11	0,09
K	0,10	0,10	0,10	0,09	15,65	8,15	8,66	8,99	1,57	0,81	0,90	0,83	0,17	0,17	0,16	0,14
L	0,11	0,11	0,11	0,08	9,35	4,44	-16,50	-21,26	1,01	0,49	-1,82	-1,68	0,16	0,16	0,14	0,10
M	0,11	0,11	0,11	0,09	12,44	5,07	0,90	-5,60	1,36	0,55	0,10	-0,49	0,15	0,14	0,14	0,11
N	0,13	0,13	0,14	0,11	6,04	3,24	5,54	6,39	0,81	0,43	0,75	0,72	0,19	0,18	0,20	0,15
O	0,12	0,12	0,11	0,10	6,98	3,96	5,49	6,38	0,85	0,49	0,61	0,61	0,17	0,18	0,15	0,13
P	0,11	0,12	0,12	0,10	4,50	5,55	7,32	4,80	0,50	0,65	0,87	0,47	0,17	0,17	0,17	0,13
Q	0,12	0,12	0,09	0,09	4,75	1,91	-16,95	-14,56	0,58	0,23	-1,56	-1,28	0,17	0,17	0,14	0,14
R	0,13	0,12	0,12	0,09	13,38	10,45	13,62	6,83	1,79	1,30	1,58	0,63	0,21	0,20	0,16	0,13
S	0,12	0,12	0,11	0,08	4,41	5,59	4,22	-8,55	0,54	0,65	0,48	-0,71	0,15	0,15	0,15	0,11
T	0,08	0,08	0,08	0,07	6,34	5,35	2,24	-2,45	0,49	0,43	0,19	-0,17	0,13	0,13	0,13	0,10
U	0,11	0,10	0,09	0,08	11,44	4,58	0,36	-6,74	1,21	0,47	0,03	-0,56	0,15	0,15	0,13	0,11
V	0,11	0,12	0,10	0,08	5,09	2,15	0,90	-8,29	0,58	0,26	0,09	-0,68	0,17	0,16	0,14	0,11
W	0,10	0,10	0,08	0,08	8,28	6,81	-8,54	-3,24	0,82	0,67	-0,73	-0,26	0,15	0,15	0,11	0,10
X			0,11	0,09		22,32	13,14	2,16			1,43	0,20			0,15	0,12
Z	0,10	0,10	0,10	0,08	8,03	5,43	3,20	-2,30	0,83	0,57	0,31	-0,19	0,16	0,16	0,14	0,11

(1) Las letras A, B, ..., hasta X, corresponden a cada uno de los bancos individuales.  
La letra Z se asigna al promedio del Sistema Bancario.

CUADRO 1-C

Ban- cos	Rentabilidad sobre los Activos Productivos				Coeficiente de rotación de los Activos de Riesgo				Rentabilidad sobre los Activos de Riesgo			
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
A	1.14	0.93	0.77	0.55	0.17	0.19	0.18	0.15	1.50	1.24	1.02	0.77
B	1.14	0.90	0.63	-0.35	0.20	0.19	0.17	0.15	1.49	1.19	0.82	-0.47
C	1.46	1.02	0.68	-1.18	0.22	0.22	0.19	0.15	1.85	1.28	0.88	-1.65
D	1.03	1.51	0.78	1.06	0.20	0.22	0.22	0.17	1.28	1.85	0.98	1.35
E	1.52	1.16	0.76	0.14	0.24	0.20	0.19	0.16	1.94	1.44	0.96	0.19
F	1.25	0.91	0.59	0.48	0.19	0.19	0.18	0.18	1.48	-2.50	0.68	0.61
G	0.58	0.75	0.56	-0.55	0.19	0.18	0.19	0.16	0.71	0.92	0.71	-0.73
H	1.07	0.66	0.28	-2.17	0.18	0.18	0.19	0.16	1.26	0.79	0.35	-2.83
I	1.81	1.22	0.44	-0.62	0.20	0.20	0.17	0.14	2.19	1.45	0.52	-0.78
J	0.82	-0.15	0.40	-2.38	0.21	0.18	0.14	0.12	0.96	-0.18	0.48	-2.97
K	2.69	1.40	1.35	1.23	0.22	0.20	0.20	0.18	3.51	1.67	1.73	1.62
L	1.47	0.70	-2.33	-2.23	0.21	0.20	0.19	0.15	1.95	0.90	-3.21	-3.12
M	1.87	0.71	0.12	-0.64	0.18	0.16	0.16	0.15	2.20	0.84	0.14	-0.82
N	1.13	0.58	1.09	0.97	0.23	0.21	0.24	0.18	1.39	0.69	1.31	1.18
O	1.21	0.70	0.83	0.86	0.21	0.21	0.19	0.17	1.48	0.84	1.03	1.10
P	0.75	0.93	1.22	0.63	0.20	0.20	0.20	0.16	0.90	1.10	1.43	0.76
Q	0.79	0.33	-2.36	-2.02	0.20	0.21	0.17	0.18	0.94	0.40	-2.94	-2.66
R	2.84	2.14	2.24	0.88	0.28	0.24	0.19	0.16	3.75	2.54	2.63	1.08
S	0.69	0.85	0.64	-0.92	0.18	0.17	0.18	0.14	0.80	0.98	0.77	-1.18
T	0.83	0.69	0.28	-0.24	0.16	0.16	0.16	0.13	1.00	0.84	0.36	-0.32
U	1.78	0.69	0.05	-0.77	0.18	0.18	0.16	0.14	2.10	0.85	0.06	-0.97
V	0.86	0.35	0.13	-0.94	0.18	0.18	0.15	0.13	0.92	0.39	0.14	-1.06
W	1.29	0.99	-0.96	-0.34	0.20	0.19	0.19	0.16	1.64	1.28	-1.60	-0.52
X			1.92	0.26			0.17	0.13			2.19	0.29
Z	1.25	0.85	0.45	-0.26	0.19	0.19	0.18	0.15	1.55	1.04	0.56	-0.34



**COSTOS IMPLICITOS DE CAPTACION Y COLOCACION Y MARGEN DE INTERMEDIACION  
1980 – 1984**

Ban- cos	Costo implícito de las fuentes ajenas de fondos				Costo implícito de las captaciones (Sin financiación del BDR)				Costo implícito de las captaciones con costo financiero directo				Costo implícito de los recursos colocados			
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
A	7.03	7.13	6.21	5.30	7.30	8.42	7.39	6.47	12.14	13.32	11.86	10.22	7.08	8.51	7.13	6.03
B	8.84	6.19	5.71	6.30	9.14	7.16	6.62	7.18	14.35	10.32	9.27	9.19	8.83	7.82	6.99	7.92
C	8.46	7.76	6.87	6.84	8.04	8.99	8.22	7.72	15.92	15.89	13.34	11.42	9.97	10.66	8.45	7.38
D	8.46	7.70	6.84	5.69	8.18	9.04	8.03	6.58	17.60	18.20	14.56	11.64	9.04	9.98	9.73	6.94
E	10.00	7.36	6.28	6.11	10.58	8.70	7.45	7.08	19.58	14.33	12.37	11.78	10.68	8.48	7.52	7.06
F	9.60	8.73	8.70	7.40	11.18	10.37	11.19	8.72	18.55	16.55	17.31	13.35	9.44	9.80	9.50	8.64
G	9.71	8.51	8.61	7.30	10.84	9.97	9.82	8.33	16.81	14.04	13.38	11.38	9.67	9.54	9.43	8.16
H	8.82	5.25	6.19	8.59	9.45	6.02	7.53	9.97	13.48	7.77	10.16	13.14	8.31	5.73	6.53	8.83
I	8.81	6.58	6.49	7.30	9.47	7.47	7.32	8.31	13.54	9.40	9.05	10.73	8.94	7.60	7.46	8.19
J	13.14	9.72	6.76	6.62	13.80	11.31	8.83	9.00	18.01	14.90	11.31	12.32	13.92	11.84	7.88	8.25
K	5.24	5.29	5.42	5.19	4.61	5.69	6.07	5.80	9.75	10.88	10.64	10.12	6.01	7.69	6.75	6.30
L	6.64	6.58	7.35	6.19	6.42	7.49	8.70	6.89	12.16	13.35	16.46	12.92	7.12	8.22	8.00	6.94
M	8.36	8.40	8.56	9.04	7.88	9.19	9.46	9.04	11.94	12.71	12.83	13.72	7.67	8.95	8.85	7.85
N	10.03	10.54	9.96	8.63	10.38	11.93	10.85	9.29	16.05	16.27	14.64	11.83	9.97	11.44	11.28	9.17
O	8.37	8.57	7.49	5.96	8.71	9.86	8.52	6.82	14.34	14.64	13.10	10.64	8.71	10.31	8.44	6.87
P	7.63	6.87	6.95	6.18	7.36	7.74	8.09	6.98	12.70	12.63	13.08	10.72	8.29	8.33	8.02	6.87
Q	9.43	8.55	7.16	6.97	9.70	9.67	9.90	8.46	16.14	15.60	17.66	13.97	9.58	10.60	9.20	8.84
R	7.36	7.10	12.48	4.93	6.60	8.17	14.71	6.33	15.93	14.83	27.62	10.29	7.44	9.72	6.62	5.91
S	9.12	8.28	7.25	6.34	10.64	9.68	8.23	7.07	14.59	13.53	11.82	9.47	9.10	8.69	7.87	6.84
T	4.10	4.20	3.90	4.46	3.66	4.65	4.44	5.54	7.29	9.89	9.13	8.81	5.39	5.68	4.98	4.53
U	6.19	6.29	5.63	5.51	7.41	8.56	7.70	6.92	13.90	15.16	12.09	10.75	6.44	7.44	6.56	5.90
V	5.36	4.22	3.95	4.67	6.84	6.15	5.55	6.53	14.90	11.19	10.65	12.32	5.70	4.96	3.79	5.48
W	6.38	6.75	7.00	6.05	5.98	7.50	8.96	8.02	11.57	14.71	18.33	19.39	7.06	7.87	6.25	6.27
X			8.29	10.90			10.18	9.86			12.12	11.61			7.34	7.97
Z	7.38	6.02	5.94	5.74	7.59	7.03	7.15	6.85	13.59	12.91	11.65	10.36	7.87	8.07	7.04	6.64

## ANEXO ESTADISTICO 2

CUADRO No. 2-B

**COSTOS IMPLICITOS DE CAPTACION Y COLOCACION  
Y MARGEN DE INTERMEDIACION  
1980 – 1984**

Ban- cos	Tasa implícita de colocación de los recursos				Margen de intermediación			
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
A	12.55	14.91	12.30	10.47	5.20	5.08	5.01	4.19
B	14.58	14.74	12.06	9.58	5.16	5.92	4.91	0.93
C	17.90	15.91	14.46	10.39	7.30	5.32	5.50	2.25
D	15.24	15.70	15.86	11.71	5.88	5.47	5.97	4.58
E	17.78	15.72	13.32	10.72	6.57	6.27	5.58	3.33
F	15.18	16.56	15.39	13.11	5.34	5.92	5.83	4.46
G	15.49	14.79	12.15	10.44	5.16	3.96	2.32	1.79
H	15.77	16.31	13.04	11.53	6.99	9.49	6.18	2.08
I	16.76	16.66	11.73	8.90	7.23	8.21	4.16	0.33
J	16.49	19.38	11.52	9.35	2.24	3.68	3.43	0.71
K	16.53	14.61	14.39	12.77	10.19	7.71	7.57	6.38
L	15.29	14.43	12.85	9.86	7.45	5.60	4.10	2.30
M	14.86	15.21	13.15	11.81	6.92	5.02	4.22	3.48
N	12.68	18.47	19.07	14.67	2.19	6.11	7.63	5.36
O	17.48	17.06	13.98	12.71	8.19	6.46	5.42	5.59
P	16.51	17.54	16.39	12.87	7.85	8.39	8.20	5.86
Q	16.82	17.50	13.86	12.24	6.76	5.77	4.02	2.57
R	20.56	20.28	15.59	12.44	12.18	10.06	8.90	6.31
S	16.09	15.86	14.25	10.60	6.51	6.45	6.17	3.50
T	12.66	13.32	12.24	10.12	6.97	7.16	6.92	5.12
U	14.42	15.42	12.23	10.30	7.39	6.25	5.29	3.93
V	17.02	17.87	13.57	11.22	10.83	11.72	8.64	5.39
W	16.02	13.85	12.53	11.46	8.19	5.80	4.56	3.67
X			14.02	11.89			6.67	3.87
Z	15.01	15.45	13.13	10.77	6.66	6.47	5.75	3.66

(1) Las letras A, B, ..., hasta X, corresponden a cada uno de los bancos individuales.

La letra Z se asigna al promedio del Sistema Bancario.

## ANEXO ESTADISTICO 3

**CUADRO 3-A**  
**INDICADORES DE AUTONOMIA Y SOLVENCIA**  
**BANCARIA**  
**1980 - 1984**

Ban- cos	Autonomía financiera				Capital neto			
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
A	11,61	11,93	11,27	11,59	9,85	8,68	7,38	6,30
B	7,17	8,60	10,68	8,74	3,71	5,25	7,47	1,65
C	7,37	9,48	9,77	8,87	4,39	6,08	4,26	0,44
D	12,66	13,01	12,26	13,23	10,24	10,10	9,01	8,63
E	9,66	11,97	10,20	9,71	7,28	8,42	6,41	4,67
F	7,51	8,58	9,73	10,03	5,84	7,20	7,41	8,18
G	9,55	10,46	12,19	11,87	6,39	7,30	7,08	5,59
H	7,16	7,38	9,72	7,94	4,86	4,82	4,25	1,33
I	6,30	8,50	7,80	7,21	4,13	6,48	5,47	2,69
J	7,92	12,06	10,49	10,59	5,27	9,31	6,81	5,71
K	8,88	9,00	11,91	10,11	6,25	7,82	9,09	7,42
L	6,45	7,97	10,15	8,68	1,66	3,60	1,95	1,68
M	9,97	11,00	15,49	15,44	6,95	7,71	11,93	7,57
N	7,89	13,07	12,29	11,57	5,38	9,51	8,64	7,88
O	6,32	7,95	8,24	8,72	3,64	6,06	5,76	4,67
P	7,84	10,55	10,82	10,23	6,14	8,10	7,44	7,01
Q	15,16	7,68	12,09	10,68	2,37	5,00	6,02	3,11
R	7,37	8,44	11,48	9,50	5,31	6,81	8,33	5,00
S	4,80	9,11	12,05	8,89	2,87	6,37	7,94	4,58
T	7,74	9,21	8,99	9,74	5,87	5,53	3,46	0,34
U	9,28	13,06	10,24	9,41	4,18	6,86	4,53	1,98
V	5,97	6,40	6,99	6,53	2,88	2,21	3,99	1,22
W	7,05	9,01	19,02	17,43	3,07	4,54	-3,50	-0,78
X			37,59	17,79			24,77	12,88
Z	8,53	9,28	10,57	9,96	5,63	6,53	5,87	3,26

(1) Las letras A, B, ..., hasta X, corresponden a cada uno de los bancos individuales.

La letra Z se asigna al promedio del Sistema Bancario.