



# COYUNTURA ECONOMICA

MARZO DE 1994

**ANALISIS  
Y  
PERSPECTIVAS  
DE LA  
ECONOMIA  
COLOMBIANA**

**DIRECTOR EJECUTIVO**

Eduardo Lora Torres

**SUBDIRECTOR ECONOMICO**

Roberto Steiner

**SUBDIRECTOR SOCIAL**

Carlos G. Molina

**EDITOR COYUNTURA ECONOMICA**

Cristina Lanzetta Mutis

**SECRETARIA GENERAL**

Ma. del Pilar Medina V.

**INVESTIGADORES**

Juan Carlos Ramírez  
Ana María Herrera  
Germán Sánchez  
Fabio Sánchez

**INVESTIGADORES ASOCIADOS**

Cecilia López  
Antonio Ordoñez  
William O'Neil  
Guillermo Perry Rubio  
Luis Alberto Zuleta

**ASISTENTES DE INVESTIGACION**

Ursula Giedion  
Javier Alberto Gutiérrez  
Doris Polanía  
Tatiana Melguizo  
Catalina Gutiérrez  
Carolina Santos  
Andrea Wullmer  
Cristina Fernández  
Juan Carlos Parra

**ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL**

Jesús Alberto Cantillo Vásquez

**DIRECTORA DE BIBLIOTECA**

Lucía Fenney Pérez

**CONSEJO DIRECTIVO**

Germán Botero de los Ríos	Carlos Antonio Espinosa Soto
Jorge Cárdenas Gutiérrez	Maristella Sanín Posada
José Alejandro Cortés Osorio	Rodrigo Botero Montoya
Doris Eder de Zambrano	Hernando Gómez Otálora
Alvaro Hernán Mejía Pabón	Francisco Ortega Acosta
José Vicente Mogollón Vélez	Benjamín Martínez Moriones
Juan Gonzalo Restrepo Londoño	Alejandro Figueroa Jaramillo
Oliverio Phillips Michelsen	Guillermo Perry Rubio
Jorge Mejía Salazar	José Antonio Ocampo Gaviria
Carlos Caballero Argáez	Rodolfo Segovia Salas
Javier Ramírez Soto	Cecilia López Montaña

Tarifa Postal Reducida

Resolución No. 3608 del 30 de noviembre de 1992 - Permiso No. 468



**CE**

---

# **Coyuntura Económica**

**VOL. XXIV No. 1 MARZO DE 1994**

Coyuntura Económica ISSN 0120-3576 Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374 es una publicación de la **Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO.**

**COYUNTURA ECONOMICA**

ISSN 0120-3576

Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374

**FEDESARROLLO**

Calle 78 No. 9 - 91

Tels. 312 53 00

Apartado Aéreo 75074

Bogotá, D.E., Colombia

**ARTES**

Myriam Consuelo Lozano G.

FEDESARROLLO

**IMPRESION**

Editorial Presencia Ltda.

Calle 23 No. 24 - 20

Esta revista está impresa en papel  
propalcote Mate de 90 gramos  
manufacturado con fibra  
de caña de azúcar

# Contenido

---

<b>EDITORIAL</b>	5
<b>INDICADORES DE COYUNTURA</b>	
I. Actividad Productiva	11
II. Indicadores Laborales	28
III. Indicadores del Sector Externo	29
IV. Indicadores de la Situación Fiscal	44
V. Indicadores Monetarios y Financieros	46
VI. Indicadores de Precios y Salarios	50
<b>ANALISIS COYUNTURAL</b>	55
<b>INFORMES DE ACTUALIDAD</b>	
La Ronda Uruguay: ¿fracaso o éxito para el tercer mundo? <i>Catalina Crane</i>	83
<b>INFORMES DE INVESTIGACION</b>	
Reformas tributarias en Colombia 1980 - 1992 Aspectos de equidad, eficiencia, y simplificación administrativa <i>Fabio Sánchez Torres</i> <i>Catalina Gutiérrez Sourdis</i>	97
Transmisión de la tasa de cambio al precio de algunas exportaciones colombianas <i>Roberto Steiner</i> <i>Juan Carlos Botero</i>	111
Encuestas de opinión empresarial: análisis comparativo de predicción económica <i>Andrés Langebaek</i> <i>Jesús Alberto Villamil</i>	127
El comportamiento monetario en Colombia: 1980 - 1993. Una hipótesis cambiaria <i>Alberto Carrasquilla</i> <i>Arturo Galindo</i>	135

# LOS SECRETOS DE OXY

Cuidar  
el medio  
ambiente



Occidental Petroleum Corporation tiene como política internacional cumplir con las exigencias mundiales más altas en la conservación del medio ambiente. El desarrollo petrolero de Arauca es una prueba concreta de ello.

En la zona de Caño Limón disponemos de un vivero para el cultivo de especies arbóreas nativas del cual se han obtenido más de 400.000 árboles para siembra.

También hemos construido sistemas para el mane-

jo adecuado de residuos, tanto industriales como domésticos, incluyendo un relleno sanitario de avanzada. Los técnicos crearon y desarrollaron un plan maestro para prevención de derrames de petróleo y simultáneamente se realizaron estudios sobre diferentes aspectos del ecosistema local para asegurar un mantenimiento sano del ambiente.

Pero nuestro mayor logro ha sido promover, conjuntamente con el Estado, una conciencia de responsabilidad ecológica entre las comunidades del área de Caño Limón.

**Otro secreto de OXY es haber confirmado una vez más los beneficios comunitarios que proporcionan sus programas ambientales.**



Occidental de Colombia, Inc.

... también contribuye al descubrimiento del progreso

Los estimativos oficiales para 1993 y los más recientes resultados de las encuestas de opinión de los últimos meses revelan que la actividad económica continúa en auge. La demanda agregada ha venido creciendo a un ritmo cercano al 11%, lo que ha sostenido el crecimiento de la mayoría de los sectores productivos, a pesar del aumento sin precedentes de las importaciones.

La política macroeconómica ha contribuido en forma decisiva en estos resultados. El manejo cambiario ha dado lugar a una situación de abundancia de divisas y lentos ritmos de devaluación que ha estimulado la inversión y el consumo, especialmente de bienes durables. En la misma dirección ha operado la política de bajas tasas de interés y amplia disponibilidad de crédito. La política de gasto público ha hecho su parte permitiendo mayores niveles de consumo e inversión pública.

De mantenerse, esta combinación de políticas propiciará también muy buenos resultados de crecimiento económico en 1994. Sin embargo, algunas de sus limitaciones ya han empezado a ser evidentes. Se ha acelerado nuevamente el ritmo de inflación; los niveles de ahorro de las familias se encuentran en un punto muy bajo; las tasas de

ganancia en algunos sectores han disminuido en forma preocupante y la competitividad internacional de numerosas actividades agrícolas e industriales está en entredicho.

Como resultado de las políticas adoptadas, la economía está siendo sometida a dos grandes presiones: por un lado, un crecimiento sin precedentes de la demanda agregada; por otro, una gran abundancia de divisas. En dosis moderadas, la combinación de una expansión de la demanda con una amplia oferta de divisas sería saludable, ya que haría posible un crecimiento sostenido de la producción sin tropezar con problemas cambiarios. El problema reside en que, en las dosis actuales, ambas fuerzas sólo son compatibles con una combinación de más inflación o más revaluación. Y esto es así porque la demanda agregada está creciendo en términos reales muy por encima de las posibilidades de expansión de la producción, y simultáneamente se están recibiendo muchas más divisas que las que podrían gastarse al nivel actual de la tasa de cambio real.

Son muy pocas las opciones para resolver este conflicto. Una de ellas consiste en recortar significativamente el gasto público y producir un



superávit fiscal. De esta manera es posible reducir la demanda agregada y contener el uso directo e indirecto de recursos de financiamiento externo para el sector público. Las medidas que se tomaron en enero para recortar en 4% el programa de gastos del Gobierno Central apuntan en esta dirección. Sin embargo, no han sido suficientes, como lo revela el hecho de que en febrero se elevó a 23.1% la tasa anual de inflación y de que han resurgido las expectativas de revaluación de la tasa de cambio. Por consiguiente, el gobierno deberá introducir nuevos recortes para reducir en forma inmediata los pagos efectivos de Tesorería, con el fin de contener estas tendencias.

El gobierno ha sugerido al Banco de la República que propicie una reducción de tasas de interés con el fin de desestimular la entrada de capitales. Esta fue la opción que se tomó en 1991, cuando la economía se encontraba en una situación de muy bajo crecimiento de la demanda y eran algo mayores las expectativas de devaluación del tipo de cambio. Sin embargo, en las circunstancias actuales, esta política sería totalmente equivocada. Para que fuera efectiva, sería preciso que se disminuyeran en forma muy apreciable las tasas de interés de los créditos. El abaratamiento del crédito sería un estímulo adicional para la demanda que propiciaría una mayor inflación, causando de todas maneras la revaluación real que se quiere evitar.

La reducción de las tasas de interés crearía un efecto favorable sobre el mercado cambiario en el corto plazo, que ayudaría a sostener el tipo de cambio. Sin embargo, tal cosa ocurriría a costa del control monetario, ya que la reducción de los rendimientos financieros llevaría rápidamente a sobrepasar los límites de crecimiento de los medios de pago, que ya han resultado difíciles de cumplir.

En enero las autoridades monetarias establecieron un sistema de bandas de flotación de la tasa de cambio con el objetivo de recuperar el control monetario. Sería bastante paradójico que ahora renunciaran a dicho control con el objeto de estabilizar la tasa de cambio en el corto plazo, ya que tal cosa podía lograrse más fácilmente en el

anterior sistema de certificados de cambio o, para el caso, en el viejo sistema de minidevaluaciones de la tasa de cambio oficial.

En las circunstancias actuales lo aconsejable no es reducir sino elevar las tasas de interés, como mecanismo para contener el gasto. Sin embargo, por sí sola esta opción podría acentuar la entrada de capitales, como bien se aprendió en el primer semestre de 1991. Por consiguiente, esta es una política limitada, que además debe complementarse con la imposición de controles a las entradas de capitales.

Los controles son una importante opción de política en la actual situación. El control a las entradas de capitales frenaría algunas formas de gasto, especialmente la compra de bienes raíces, vehículos y otros artículos durables. Por estas vías contribuiría a contener la demanda agregada y las presiones inflacionarias. Directamente, los controles reducirían la afluencia de divisas, lo cual le devolvería a las autoridades económicas la posibilidad de manejar la tasa de cambio con criterios de más largo plazo que los actuales.

Sin embargo, los controles a las entradas de capitales deben adoptarse como una medida temporal, ya que no puede desconocerse que su efectividad tenderá a erosionarse en el tiempo y que a la larga serían contrarios a la competitividad de diversos sectores. Para sustituirlos posteriormente, deberán diseñarse desde ya mecanismos que desincentiven de forma más selectiva el ingreso de capitales de origen ilegal, que en la actualidad es uno de los fenómenos más distorsionantes de los precios relativos y del funcionamiento de toda la economía.



Durante 1993 se dio un crecimiento sin precedentes en el crédito del sistema financiero doméstico, tanto en moneda local como extranjera. La asignación del crédito por actividades productivas fue un reflejo del patrón actual de crecimiento de la economía. Los sectores no sometidos a la competencia internacional, como la construcción y los servicios,

experimentaron los mayores aumentos de financiamiento. El crédito de consumo y el destinado a las administraciones públicas también fue muy dinámico. Por el contrario, los recursos para la agricultura y la industria no fluyeron con tanto vigor.

Es indudable que este fenómeno ha contribuido al fortalecimiento de la demanda agregada y, por consiguiente, al dinamismo reciente de la actividad productiva. También ha permitido la deseable modernización del aparato productivo. Pero, desde el punto de vista macroeconómico, ha tenido efectos negativos como la ampliación del desfase entre el crecimiento de la demanda agregada y el producto, lo que ha originado un creciente déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y mayores ritmos de crecimiento de los precios.

En este proceso no se ha puesto aún en juego la salud de las entidades financieras. La calidad de la cartera financiera es excelente y las entidades han refinado sus métodos de evaluación de riesgos. Esto no quiere decir, sin embargo, que pueda descartarse la aparición de futuros problemas. De hecho, la cartera vencida hasta 6 meses, aunque es aún de montos

muy reducidos, aumentó durante 1993 de forma muy acelerada en el caso de las Corporaciones Financieras y las Compañías de Financiamiento Comercial.

Por cuidadosas que sean las entidades financieras, no están además en capacidad de evitar que los riesgos aumenten por razones macroeconómicas. Un apretón monetario o una abrupta desaceleración de la demanda agregada podrían entorpecer los flujos de caja de los deudores, deteriorando la cartera. Es tarea de las autoridades económicas evaluar si existen este tipo de riesgos y tratar de prevenirlos con un manejo prudente de las políticas macroeconómicas.

Por lo pronto, es recomendable que la autoridad monetaria imponga un límite al endeudamiento de las entidades territoriales para evitar el desbordamiento de este tipo de gasto público y la incubación de futuros problemas fiscales en las regiones. Pero, además, no debe descartarse la opción de desestimular el crédito de consumo, si así lo exige la evolución de la demanda agregada y de la inflación en los meses que vienen.

# ESTE NO ES UN AUTOMOVIL PARA QUIENES QUIEREN APARENTAR.

ES PARA QUIENES NO NECESITAN APARENTAR.



Mazda 929: Motor V6. 3.000 c.c. 24 Válvulas. Inyección Electrónica de Combustible.  
Transmisión Automática. Dirección Hidráulica. Frenos ABS. Climatización Computarizada.  
Piloto Automático. Vidrios y Espejos Eléctricos. Bloqueo Central y Equipo de Sonido con CD.  
Si usted es de las personas que no necesitan aparentar, usted debe conocer el Mazda 929.

MAZDA. EN EL CAMINO DE LA CIVILIZACION.

MAZDA  
**IMPORTADO POR**  
MAZDA

**mazda**  
COMPANIA COLOMBIANA AUTOMOTRIZ S.A.



# Indicadores de Coyuntura

# LECTURAS DE ECONOMIA

# 36

Enero-julio 1992

Resolución del Ministerio de Gobierno 002650 de 1980  
Medellín, No. 36. Enero-julio 1992

Editada por el Departamento de Economía y el  
Centro de Investigaciones Económicas -CIE-  
Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Antioquia

## Tabla de contenido

**El CIE y los retos de la investigación en esta década**

*Carlos Eduardo Vélez*

**Actividad industrial y apertura: los casos de Antioquia y Valle**

*Jesús A. Botero - Jorge Lotero*

**Política macroeconómica y desarrollo regional: el caso del sector  
agropecuario del Occidente colombiano**

*Remberto Rhenals*

**La tierra urbana en el portafolio de las fortunas antioqueñas en  
la primera mitad del siglo XX**

*Fernando Botero*

**Crítica al marxismo dogmático de Anwar Shaikh**

*José Félix Cataño*

**Las bases del modelo neoclásico**

*Bernard Guerrien*

### Valor de la suscripción anual -dos números-

Colombia: Ordinaria .....	\$3.000
Estudiantes .....	\$2.000
(Anexar constancia)	
Exterior: .....	U.S \$45

Todo pago debe hacerse a nombre de la Universidad de Antioquia-CIE

Correspondencia, canje y suscripciones. LECTURAS DE ECONOMIA. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Antioquia. Apartado aéreo 1226. Tel. 233 06 90 Medellín, Colombia. Suramérica.

Si cancela con giro postal o bancario, favor enviarnos por separado un oficio anunciándonos su número y fecha. No se aceptan suscripciones por más de un año.



CENTRO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS  
UNIVERSIDAD DE ANTOQUIA



# I. Indicadores de la actividad productiva

## ACTIVIDAD PRODUCTIVA

- ◆ Las estimaciones preliminares de Planeación Nacional indican que en 1993 la economía creció 5.2%, 1.1 puntos más de lo proyectado por Fedesarrollo.

**Cuadro 1. TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB**

	1991	1992	1993 e	Proyecciones 1994	
				Oficial	Fedesarrollo
Agropecuario	5.2	-1.0	2.7	3.3	3.3
Café	15.0	-0.3	-13.0	-2.0	-2.0
Resto	3.8	-1.1	5.2	4.1	4.1
Minería	0.7	1.0	0.1	9.0	15.2
Industria	1.1	4.8	1.9	2.6	0.5
Trilla de café	-7.6	30.7	-16.0	-10.3	-10.3
Resto	2.4	1.2	5.1	4.5	2.0
Construcción	-0.7	11.5	9.3	6.0	7.8
Comercio	-0.1	4.0	5.0	5.1	3.8
Transporte	2.6	2.3	6.2	5.0	3.8
Resto de servicios modernos	5.3	4.2	8.9	7.1	3.5
Servicios personales	3.7	3.0	4.2	5.0	3.4
Servicios domésticos	2.0	3.5	3.0	3.0	2.5
Alquiler de vivienda	3.3	1.8	3.1	4.0	3.5
Servicios del gobierno	3.5	6.2	7.7	7.5	6.0
Producto interno bruto	2.1	3.5	5.2	5.0	4.0

e: estimado.

Fuente: DNP, Dane y proyecciones de Fedesarrollo.

- ◆ Las principales diferencias entre las proyecciones de Fedesarrollo y las estimaciones oficiales sobre crecimiento en 1993 fueron:

### Subestimación del crecimiento

- Agropecuario (1.1 vs. 2.7%)
- Industria (0.2 vs. 1.9%)
- Transporte (4.8 vs. 6.2%)

### Sobrestimación del crecimiento

- Minería (3.5 vs. 0.1%)

**Cuadro 2. CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO POR TIPO DE GASTO (%)**

	1991	1992	1993 e	Proyecciones 1994	
				Oficial	Fedesarrollo
Consumo privado	0.9	4.0	7.7	5.0	4.4
Consumo del gobierno	2.3	12.4	11.0	9.0	6.0
Inversión privada	-14.1	27.5	37.2	26.4	14.8
Inversión pública	-1.8	7.4	16.4	6.4	6.4
Variación de inventarios	63.8	3.2	37.0	6.5	6.5
Exportaciones	3.6	6.7	4.9	4.5	5.7
Importaciones	-3.9	29.4	41.0	17.0	13.2
Producto interno bruto	2.1	3.5	5.2	5.0	4.0

e: estimado.

p: proyectado.

Fuente: DNP, Dane, y proyecciones Fedesarrollo.

- ◆ Un análisis de la consistencia de las estimaciones oficiales de desempeño económico para 1993 muestra algunos de sus supuestos implícitos:
  - Disminución del 20% en los coeficientes de ahorro de las familias.
  - Caída del 22% en los márgenes brutos de ganancia de las empresas.
  - Incremento real del 49% en la inversión privada en maquinaria y equipo.
- ◆ Recientemente Fedesarrollo actualizó sus proyecciones de crecimiento económico para 1994. El crecimiento proyectado es 4%, superior al 3.2% de las anteriores proyecciones pero inferior en un punto a la proyección oficial.
- ◆ Un análisis realizado por Fedesarrollo de las proyecciones oficiales de crecimiento para 1994 revela algunos de sus supuestos implícitos. Algunos de ellos fueron cambiados para realizar las proyecciones de Fedesarrollo:
  - Para que las proyecciones oficiales sean consistentes con su meta de inflación, se requiere que la producción doméstica de alimentos agropecuarios aumente 7% en términos reales. Fedesarrollo supone que esta producción aumenta sólo 3%, lo cual disminuye el crecimiento económico y aumenta la inflación proyectada.
  - Las proyecciones del Gobierno requieren un incremento en las tasas de ahorro de las familias de 25%, para financiar la inversión y estimular el crecimiento. Fedesarrollo supone que esta variable se mantiene constante.
  - Las proyecciones del Gobierno implican una disminución en las tasas de ganancia de las empresas industriales de 18% y de 5% en los sectores de servicios. Fedesarrollo supone que estas tasas no varían en 1994, razón por la cual la producción de estos sectores crece menos que en la proyección oficial.
  - El Gobierno asume que el consumo de las administraciones públicas crece 9%. Fedesarrollo supone que aumenta menos, 6%, para moderar las presiones inflacionarias.

## ACTIVIDAD INDUSTRIAL

- ◆ Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, durante el segundo semestre de 1993 la actividad productiva de la industria se recuperó, tendencia contraria a la del primer semestre.
- ◆ La información del Dane a octubre muestra una agudización de la crisis de la industria de trilla de café, un menor crecimiento de la industria automotriz y mayores dinanismos de la producción de bienes de consumo y de bienes de capital diferentes a vehículos.
- ◆ Factores que afectarán el desempeño de los sectores industriales durante 1994:

### Factores favorables y sectores beneficiados

- Continúa el auge de la construcción

Minerales no metálicos  
 Cerámicos  
 Madera  
 Muebles de madera  
 Vidrio  
 Plásticos

- Comienzan inversiones para el desarrollo de Cusiana

Minerales no metálicos  
 Hierro y acero  
 Maquinaria eléctrica

- Año electoral

Papel  
 Imprentas

### Factores desfavorables y sectores perjudicados

- Saturación del mercado de automóviles

Plásticos  
 Maquinaria no eléctrica  
 Maquinaria eléctrica  
 Caucho

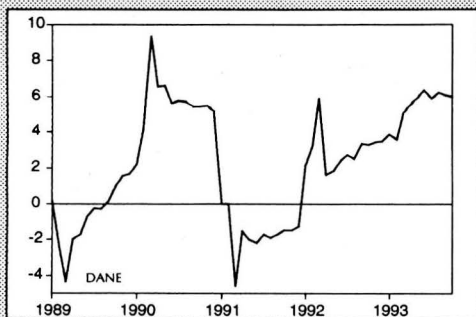
- Desaceleración de inversión privada

Maquinaria no eléctrica  
 Maquinaria eléctrica  
 Hierro y acero

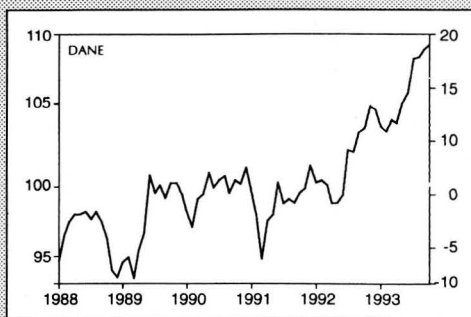
- Continúa proceso de revaluación del peso

Tabaco  
 Textiles  
 Confecciones  
 Cuero  
 Calzado

**Gráfico 1A. PRODUCCION INDUSTRIAL SIN TRILLA DE CAFE (Variación acumulada)**  
 Enero 1989 - Octubre 1993



**Gráfico 1B. ACTIVIDAD PRODUCTIVA SECTOR INDUSTRIAL DATOS SUAVIZADOS Y DESESTACIONALIZADOS NIVEL NACIONAL**  
 Enero 1988 - Octubre 1993



Fuente: Dane, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de Fedesarrollo.

**Cuadro 3. PRODUCCION INDUSTRIAL (Tasas anuales de crecimiento<sup>a</sup>)**

		Total industria	Trilla de café	Total industria sin trilla	Vehículos	Bienes de consumo	Bienes intermedios	Bienes de capital sin vehículos
1988	I	5.0	-24.2	7.1	26.2	4.8	7.8	6.8
	II	4.9	-12.6	6.4	33.9	1.1	4.9	13.1
	III	-0.9	-37.6	2.2	32.0	-4.0	3.0	10.1
	IV	-0.5	-3.5	-0.4	-10.1	-1.4	2.2	1.0
1989	I	-3.1	21.7	-4.3	-8.4	-7.4	0.6	-3.9
	II	1.6	-14.7	2.8	-3.6	7.9	0.4	-1.2
	III	3.1	31.9	1.7	-12.1	5.8	2.5	-6.8
	IV	8.0	38.6	6.3	-3.0	9.4	4.2	7.7
1990	I	12.5	60.3	9.4	-6.6	12.5	6.0	14.2
	II	5.5	61.4	2.3	-16.4	1.4	5.4	4.6
	III	4.8	-1.6	5.2	-13.1	3.1	4.7	19.5
	IV	4.3	1.3	4.5	4.9	0.7	3.1	11.8
1991	I	-6.7	-27.2	-4.6	-23.4	-4.1	-1.2	-14.9
	II	-1.6	-20.2	0.1	-16.7	-0.5	3.9	-2.3
	III	-0.6	3.3	-0.8	-9.6	-2.1	3.4	-8.5
	IV	0.9	9.8	0.2	-17.0	0.2	3.3	-1.8
1992	I	7.7	30.8	5.9	14.5	3.8	5.7	12.2
	II	1.9	37.8	-0.8	3.3	-3.1	-0.8	13.7
	III	7.2	40.3	5.0	17.4	0.3	5.6	25.5
	IV	6.1	30.9	3.9	43.1	-0.1	1.8	15.0
1993	I	5.1	4.6	5.1	66.0	-1.8	4.2	16.1
	II	4.5	-23.1	7.6	62.2	3.3	3.7	14.1
	III	2.7	-30.1	5.6	38.6	6.2	0.8	1.3
Enero-Octubre								
1992/91		5.5	36.7	3.2	13.9	0.1	3.3	16.3
1993/92		3.9	-17.5	6.0	49.7	3.2	2.7	9.1

<sup>a</sup> Se refiere al crecimiento de la producción de cada trimestre con respecto a igual período del año anterior.

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

### Factores desfavorables y sectores perjudicados

- Crisis venezolana y posible devaluación del Bolívar

Textiles  
Confecciones  
Sustancias químicas  
Cuero  
Alimentos  
Automotriz

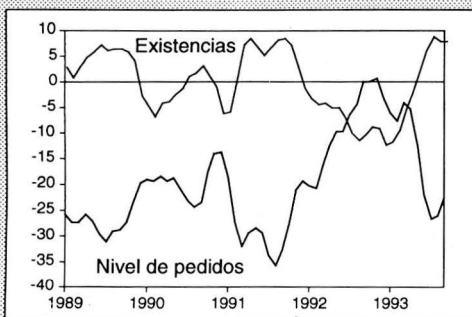
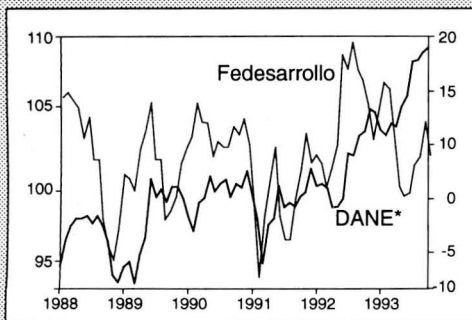
- Sigue cayendo producción y exportaciones de café e ingreso cafetero

Trilla de café  
Alimentos  
Bebidas  
Tabaco

- Posible aumento de los salarios.

Sectores relacionados con la construcción  
Confecciones  
Calzado

**Gráfico 2. INDICADORES DE OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL Enero 1989 - Diciembre 1993**



\* Datos hasta Julio de 1993.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

- ◆ La Encuesta de Opinión Empresarial de diciembre muestra una disminución importante de la actividad productiva de la industria.
- ◆ Durante el segundo semestre del año los empresarios reportaron disminuciones en los impedimentos para desarrollar la actividad productiva.
- ◆ Las bajas ventas siguen siendo el principal problema para la actividad productiva, aunque su importancia viene decreciendo desde junio. Este problema es particularmente serio para los sectores de textiles y confecciones, bebidas, tabaco y libros y papelería.
- ◆ En 1993 aumentó el porcentaje de empresarios que considera que las fallas en equipos están entorpeciendo su proceso productivo.
- ◆ El contrabando es uno de principales problemas para la actividad de la industria, en especial para los sectores de joyas y relojería, bebidas y tabaco, electrodomésticos, textiles y vestuario.
- ◆ En la encuesta de diciembre los empresarios manifestaron que las principales razones para aumentar los precios de sus productos fueron, en orden de importancia, el aumento de los costos de las materias primas nacionales, el aumento en salarios y los mayores costos de las materias primas importadas.
- ◆ Durante el segundo semestre del año los industriales no expresaron intenciones de modificar sustancialmente sus plantas de personal.



**Cuadro 4. CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL POR SECTORES (%)**

	1989/88	1990/89	1991/90	1992/91	Enero - Octubre	
					92/91	93/92
Alimentos (sin trilla)	9.8	5.5	-5.2	-1.3	-1.7	4.2
Bebidas	1.7	2.5	-0.5	-4.6	-3.8	6.5
Tabaco	-6.6	-0.4	16.1	-16.8	-14.3	-20.8
Textiles	-5.5	2.7	0.0	7.1	8.4	-1.3
Vestuario	11.3	6.9	-2.8	4.2	2.1	-2.2
Cuero, pieles, excepto calzado	5.2	17.7	9.2	-3.6	-2.6	-8.7
Calzado	7.2	-7.5	22.4	1.0	5.3	-3.4
Industria de madera	15.0	6.4	-4.1	-0.8	-2.5	14.7
Muebles de madera	-6.4	-5.8	-5.7	10.2	5.9	13.5
Papel	14.0	13.0	11.5	9.0	8.8	-7.4
Imprentas y editoriales	-10.9	-4.9	4.3	0.3	0.7	7.4
Químicos	-1.7	1.9	4.2	-3.0	-1.2	0.8
Otros productos químicos	7.0	7.6	1.2	6.7	6.6	5.9
Petróleo	2.4	2.4	2.3	-11.9	-10.6	4.4
Otros derivados del petróleo	-1.6	-8.6	-8.0	4.7	-2.5	0.1
Caucho	-3.9	5.0	3.9	7.7	6.3	-1.4
Plásticos	-6.4	10.1	-0.7	15.9	13.8	12.8
Barro, loza y porcelana	-1.0	-2.0	11.4	11.7	10.4	10.9
Vidrio	-0.7	7.8	-1.0	-1.4	-2.9	13.3
Productos minerales no metálicos	2.0	-4.0	10.8	4.8	5.4	9.6
Hierro y acero	0.8	0.1	-3.5	11.6	9.2	-5.5
Metales no ferrosos	-16.6	20.8	-1.0	9.3	10.1	-2.0
Prod.metálicos excepto maquinaria	-12.3	13.7	-9.4	10.4	11.2	13.0
Maquinaria excepto la eléctrica	5.0	46.6	0.9	14.9	13.9	13.1
Maquinaria, aparatos eléctricos	-4.2	-6.9	-8.8	16.4	17.8	6.5
Equipo y material de transporte	-7.0	-8.7	-16.4	19.2	13.9	49.7
Equipo profesional y científico	-9.8	-2.1	6.0	-17.1	-18.5	-2.4
Industrias diversas	-2.7	-10.5	3.3	3.0	3.2	13.8
Total	2.5	6.6	-1.8	5.7	5.5	3.9
Trilla de café	17.3	27.0	-10.3	34.8	36.7	-17.5
Total excepto trilla	1.7	5.2	-1.1	3.4	3.2	6.0

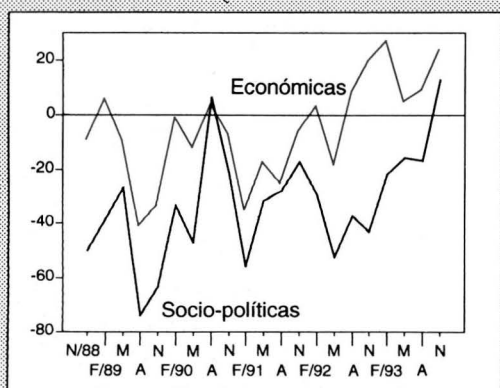
Fuente: Dane: Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de Fedesarrollo.

**Cuadro 5. ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL DE FEDESARROLLO - SECTOR INDUSTRIAL (Porcentajes sobre el total de respuestas)**

	1991				1992				1993			
	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.
<b>IMPEDIMENTOS PARA DESARROLLAR LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA</b>												
Capital de trabajo insuficiente	21	19	18	13	10	9	15	10	18	10	14	10
Escasez de materias primas nacionales	7	8	10	10	11	11	11	11	14	6	9	10
Escasez de materias primas importadas	3	3	2	4	4	7	5	4	4	2	5	4
Ventas muy bajas	52	55	54	54	33	27	25	27	32	51	48	43
Fallas en equipos	4	5	7	5	5	4	8	8	13	15	9	14
Falta de energía eléctrica	0	0	0	0	0	37	24	21	0	0	0	0
Otros	13	9	9	13	37	5	12	19	19	16	14	20
<b>RAZONES PARA AUMENTAR PRECIOS DE LOS PRODUCTOS FINALES</b>												
Alto nivel de demanda	0	0	0	0	1	1	2	1	2	2	2	1
Aumento en precios de la competencia	3	3	5	4	4	5	5	5	5	7	8	5
Aumento en el nivel de utilización de la cap. instalada	0	0	1	1	1	2	1	1	1	1	1	0
Aumento de los costos de las materias primas nacionales	34	35	36	32	37	41	43	34	35	34	33	33
Aumento de los costos de las materias primas importadas	21	21	19	16	15	21	18	18	19	22	20	18
Aumento en los salarios	21	13	13	27	27	15	18	26	26	18	21	30
Aumentos en los costos financieros	3	4	4	7	4	8	6	8	5	8	7	7
Previsión de alzas futuras de sus costos	18	23	23	13	11	6	6	7	7	9	8	6

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, Fedesarrollo.

**Gráfico 3. CONDICIONES PARA LA INVERSION**



- ◆ En los últimos meses del año la encuesta revela repuntes en las expectativas de situación económica de los sectores de alimentos preparados, cuero y sus manufacturas, productos de caucho, plásticos, metálicos, maquinaria no eléctrica y equipo eléctrico.
- ◆ En el mes de diciembre de 1993 el indicador de actividad productiva de la EOE tuvo una disminución pronunciada. Aún es muy pronto para saber si éste implica un cambio de tendencia.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

**Cuadro 6. ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL DE FEDESARROLLO-SECTOR INDUSTRIAL  
(Porcentajes sobre el total de respuestas)**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>VARIACION DE LOS GASTOS DE INVERSION (EN PESOS CORRIENTES) RESPECTO AL AÑO ANTERIOR :</b>							
A. Disminuyeron más de 50%	10	17	15	16	10	10	-
B. Disminuyeron entre 50% y 25%	4	6	5	6	3	5	-
C. Disminuyeron menos de 25%	8	8	12	13	8	11	-
D. Aumentaron entre 0% y 25%	39	35	41	42	47	40	-
E. Aumentaron entre 25% y 50%	18	19	17	12	19	18	-
F. Aumentaron más de 50%	22	15	10	13	12	17	-
<b>LOS GASTOS DE INVERSION (EN PESOS CORRIENTES) PRESUPUESTADOS PARA ESTE AÑO, RESPECTO AL AÑO ANTERIOR :</b>							
A. Disminuirán más de 50%	-	-	13	11	13	6	11
B. Disminuirán entre 50% y 25%	-	-	6	5	6	4	7
C. Disminuirán menos de 25%	-	-	9	12	12	7	9
D. Aumentarán entre 0% y 25%	-	-	45	46	41	47	42
E. Aumentarán entre 25% y 50%	-	-	15	16	13	24	17
F. Aumentarán más de 50%	-	-	13	10	15	12	15

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

**Cuadro 7. ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL DE FEDESARROLLO - SECTOR INDUSTRIA  
(Porcentajes sobre el total de respuestas)**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>CAPACIDAD DE PRODUCCION RESPECTO AL AÑO ANTERIOR:</b>						
A. Aumentó	42	40	41	35	51	47
B. Se mantuvo igual	55	53	55	56	46	48
C. Disminuyó	4	6	5	8	3	5
<b>PRINCIPAL TIPO DE INVERSION QUE SE REALIZO:</b>						
A. Reposición de maquinaria y equipo sin modificar capacidad ni tecnología.	37	31	33	35	27	29
B. Expansión de capacidad instalada manteniendo tecnología.	21	19	18	18	22	22
C. Introducción de nuevos procesos y tecnologías sin ampliar capacidad instalada.	21	30	33	25	21	23
D. Introducción de nuevos procesos y tecnologías ampliando capacidad instalada.	21	20	16	22	29	25

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

**Cuadro 8. ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL DE FEDESARROLLO-SECTOR INDUSTRIAL  
(Porcentajes sobre el total de respuestas)**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>FACTORES FAVORABLES PARA LA INVERSION:</b>							
A. Alto nivel de la demanda interna	18	14	15	8	22	16	-
B. Incentivos para las exportaciones	4	6	7	5	2	4	-
C. Protección frente a las importaciones	4	5	2	3	2	3	-
D. Facilidad para importar maquinaria y equipo	6	4	8	12	20	19	-
E. Relación precio-costo satisfactoria	7	10	8	12	9	8	-
F. Disponibilidad de crédito interno	7	6	7	6	6	8	-
G. Disponibilidad de crédito externo	1	1	1	2	3	3	-
H. Disponibilidad de recursos financieros propios	19	15	15	16	11	11	-
I. Costos financieros favorables	1	1	1	3	4	3	-
J. Disponibilidad de innovaciones tecnológicas	14	17	16	13	9	11	-
K. Capacidad organizacional para realizar los cambios	16	21	19	19	11	13	-
L. Incentivos tributarios	2	2	1	0	1	2	-
<b>IMPEDIMENTOS PARA REALIZAR PROYECTOS DE INVERSION:</b>							
A. Bajo nivel de la demanda interna	-	23	28	25	34	18	23
B. Falta de incentivos para las exportaciones	-	4	9	5	12	18	19
C. Protección inadecuada frente a las importaciones	-	5	5	6	8	10	14
D. Dificultad para importar maquinaria y equipo	-	8	7	4	2	1	2
E. Relación precio-costo insatisfactorio	-	5	10	9	9	10	9
F. Escasez de insumos	-	3	1	2	2	2	2
G. Escasez de personal adecuado	-	1	2	3	2	2	4
H. Escasez de crédito interno	-	13	6	19	6	4	2
I. Escasez de crédito externo	-	2	1	2	1	0	0
J. Escasez de recursos financieros propios	-	14	11	10	11	13	8
K. Costos financieros desfavorables	-	11	13	10	5	7	4
L. No hay innovaciones tecnológicas disponibles.	-	2	1	1	2	3	3
M. Dificultades organizacionales para realizar los cambios	-	1	1	2	2	4	3
N. Altos impuestos	-	5	4	3	5	10	8

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

**Cuadro 9. ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL DE FEDESARROLLO - SECTOR INDUSTRIA  
(Porcentajes sobre el total de respuestas)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>LOS PRINCIPALES FACTORES DE INCERTIDUMBRE QUE RODEAN LAS DECISIONES DE INVERSION:</b>						
A. La demanda interna	37	36	40	36	31	32
B. Incentivos a las exportaciones	5	10	7	11	11	14
C. Protección frente a las importaciones	6	11	9	8	12	13
D. Posibilidad de importar mat. primas y repuestos en el futuro	8	6	4	2	2	2
E. Costos laborales	7	8	7	4	5	6
F. Tasa de cambio futura	9	9	4	11	10	10
G. Impuestos	2	3	4	6	9	6
H. Precios de insumos	12	8	7	6	5	5
I. Avances tecnológicos	1	2	2	3	2	3
J. Normas gubernamentales	12	8	17	13	12	10

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

## ACTIVIDAD COMERCIAL

### Desempeño en 1993

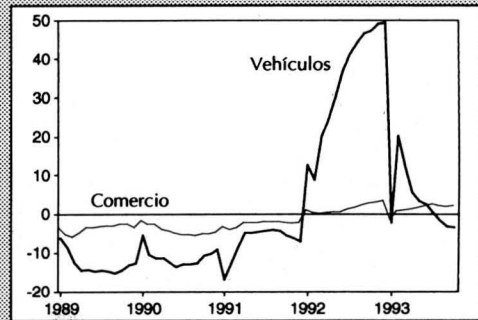
- ◆ La actividad comercial ha sido favorecida por la apertura económica al ampliar la oferta de todo tipo de bienes.
- ◆ Durante 1993 se registró una expansión de la actividad comercial, aunque ésta fue mayor durante el primer semestre del año. A junio las ventas venía creciendo al 5.9% anual, cifra que a octubre fue de 4.4%.
- ◆ Las estimaciones preliminares de Planeación Nacional muestran un crecimiento de 5% para el sector comercio durante 1993.
- ◆ En algunos sectores, como el automotriz y el de insumos para la construcción, el comportamiento del comercio mostró las mismas tendencias que el de la industria durante 1993.
- ◆ En otros sectores como alimentos, bebidas, vestuario y calzado al sector comercial le fue bien pero al industrial mal. La avalancha de productos extranjeros explican dicha divergencia.
- ◆ La abundancia de crédito para consumo es uno de los factores que más ha estimulado el sector comercial.

### Perspectivas para 1994

- ◆ El comercio seguirá beneficiándose del dinamismo de las importaciones y de la demanda agregada.
- ◆ Las influencias negativas provendrán del contrabando, posible reducción del crédito para consumo, posibles incrementos en las tasas de interés y disminución de la demanda de automóviles.
- ◆ La encuesta revela optimismo del sector comercial para 1994. Los textiles constituyen la principal excepción. Los más optimistas son los comerciantes de joyas, bebidas y tabaco, productos farmacéuticos y repuestos para vehículos.

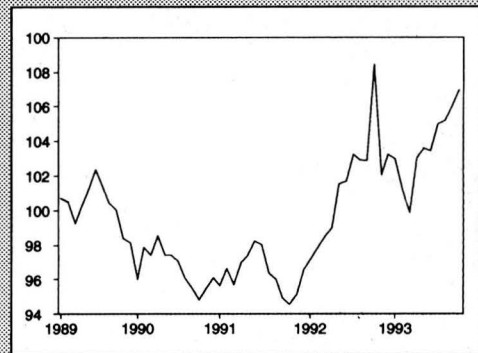
**Gráfico 4A. COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL (Variación acumulada)**

Enero 1989 - Octubre 1993



**Gráfico 4B. INDICE DE VENTAS DEL COMERCIO (Serie desestacionalizada y suavizada)**

Enero 1989 - Octubre 1993



**Gráfico 4C. VENTAS DE VEHICULOS AL MERCADO NACIONAL (Unidades)**

(Unidades)



Fuente: Dane, Fedemetal y cálculos de Fedesarrollo.



**Cuadro 10. COMERCIO MINORISTA POR SECTORES (Tasas anuales de crecimiento)<sup>a</sup>**

	Total comercio <sup>b</sup>	Vehículos y respuestos	Total sin vehículos <sup>c</sup>	Alimentos y bebidas	Cacharrerías bazares y misceláneas <sup>d</sup>	Mercancías no clasificadas	Farmacias	Artículos de ferretería <sup>e</sup>	Muebles y electrodomésticos	Vestuario y calzado	Combustibles y lubricantes
1988											
I	12.84	26.07	10.95	10.55	15.01	10.28	8.27	3.35	6.30	14.99	-
II	5.94	12.35	5.01	0.78	10.00	3.46	10.40	3.96	8.60	0.71	-
III	5.81	19.39	3.65	2.18	5.85	4.70	4.53	2.53	-1.99	7.55	-
IV	-1.16	-10.84	0.32	2.66	-2.96	7.29	3.40	-2.98	-1.42	-3.83	-
1989											
I	-4.19	-12.48	-12.62	-5.63	-0.16	5.79	-3.68	-1.67	-13.36	8.69	-
II	0.71	-16.82	-7.10	2.73	14.17	1.28	2.39	3.54	-1.28	4.84	-
III	0.07	-16.38	-7.80	1.62	16.42	5.15	-8.03	-1.20	0.28	3.17	-
IV	-3.21	-3.06	-15.60	-0.98	-5.91	-9.75	-4.25	-1.09	1.96	-18.21	-
1990											
I	-0.76	-11.25	-0.81	2.41	7.10	-4.94	0.71	-1.12	1.38	-5.72	0.43
II	-5.13	-15.68	-4.97	-1.38	-10.76	-10.34	-12.74	-11.28	-4.03	-2.05	2.55
III	-5.25	-11.24	-5.08	-4.34	-11.72	-4.04	-6.68	-10.74	0.25	-2.37	2.04
IV	-0.47	2.31	-0.62	-3.83	-7.25	3.76	-21.16	5.72	8.91	9.81	-7.07
1991											
I	-1.57	-8.61	-1.52	-0.56	-12.13	3.95	-19.89	-7.98	2.86	9.54	-2.41
II	0.92	-0.67	0.93	0.28	-4.89	28.13	-13.46	0.27	-3.70	4.35	1.09
III	0.12	-3.34	0.15	0.40	-4.67	17.94	-13.21	0.57	-1.18	0.64	1.30
IV	-0.98	-15.00	-12.55	-2.18	-4.70	24.37	-2.41	-1.37	-4.44	5.52	1.28
1992											
I	2.00	20.04	2.00	-1.75	12.64	7.99	-2.78	24.45	0.61	-7.27	7.28
II	3.18	52.31	3.18	-3.17	5.51	-3.68	-10.66	17.98	3.42	-3.76	4.32
III	7.06	65.52	7.06	-4.85	6.99	8.64	-0.31	14.06	12.20	4.94	1.08
IV	8.62	56.55	8.47	0.78	12.72	13.51	2.33	2.20	13.40	3.63	1.65
1993											
I	2.81	12.22	2.69	0.04	2.86	-4.44	-3.83	-7.48	16.49	7.41	-1.87
II	5.26	-4.83	4.99	6.54	8.22	2.94	0.88	-11.76	15.76	11.93	-6.28
III	3.23	-12.24	3.10	8.57	11.58	1.16	-6.30	-3.22	10.81	2.62	-2.50
Enero-Octubre											
1992/91	4.81	47.17	4.79	-2.72	8.22	4.73	4.17	16.97	6.66	-0.53	3.89
1993/92	3.89	-3.39	3.71	5.29	8.26	-0.57	-3.48	-6.57	14.10	7.02	-3.82

<sup>a</sup> Las tasas de crecimiento que aparecen en este cuadro corresponden a los datos de las series empalmadas que construyó el Dane.

Estas cifras fueron revisadas desde 1985.

<sup>b</sup> Sin combustibles.

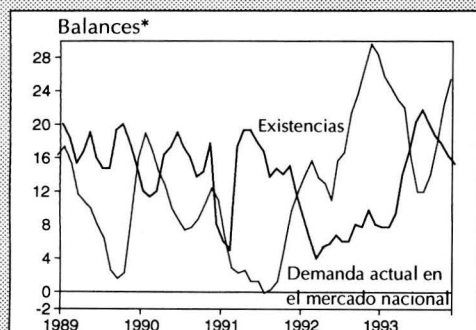
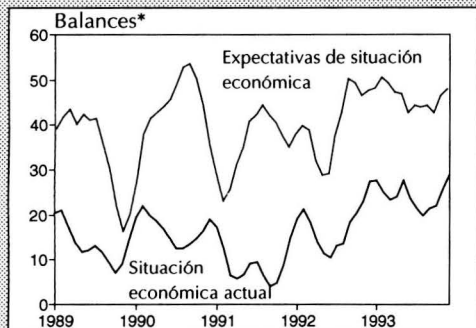
<sup>c</sup> Incluye combustibles.

<sup>d</sup> Antes "mercancías en general" incluía telas y tejidos los cuales pasaron a la agrupación vestuario y calzado.

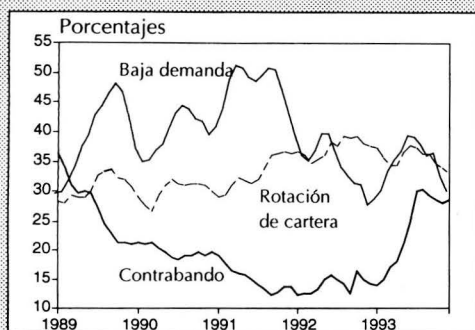
<sup>e</sup> Antes "materiales de la construcción".

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 5. INDICADORES DE OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD COMERCIAL  
Enero 1989 - Diciembre 1993**



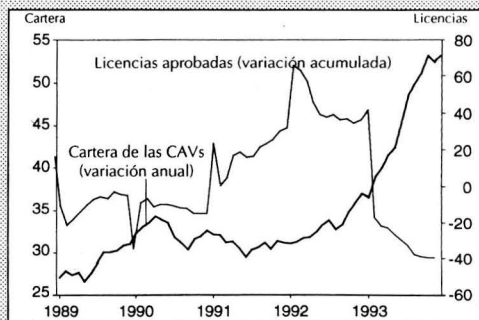
**PROBLEMAS**



**ACTIVIDAD CONSTRUCTORA**

- ◆ Casi todos los países de latinoamérica han vivido un auge de la construcción en los años recientes.
- ◆ En estos auges de la construcción han influido:
  - Los programas de internacionalización de la economía, que han dado confianza a consumidores e inversionistas.
  - La entrada masiva de capitales, que ha ampliado la disponibilidad de recursos para financiar construcciones.
  - La tendencia hacia la revaluación de las monedas domésticas, que ha incrementado la rentabilidad relativa de este sector no sujeto al comercio internacional y ha disminuído el costo de los insumos importados.
- ◆ En 1994 continuará el auge de la construcción nacional. Sin embargo, debe descartarse de plano, como han afirmado algunos, que ésta sea una situación que pueda prolongarse en forma indefinida.

**Gráfico 6. CARTERA DE LAS CAVS A Diciembre de 1993 LICENCIAS APROBADAS A Octubre de 1993**



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

\* Balances: diferencia entre porcentaje de respuestas: positivas (más, alto, mayor, bueno) y negativas (menos, bajo, menor, malo).  
Fuente: Encuesta de Comercio Fedesarrollo-Fenalco. Series suavizadas.

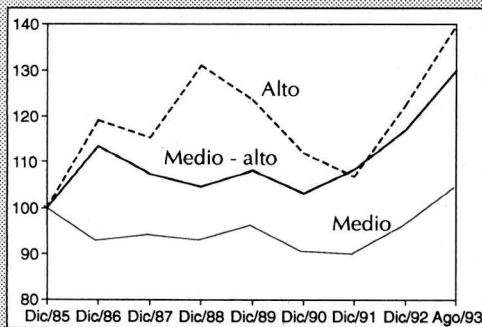
## Cuadro 11. INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION (Tasas anuales de crecimiento)

	Enero-Diciembre				
	89/88	90/89	91/90	92/91	93/92 <sup>a</sup>
<b>I. Licencias aprobadas de construcción</b> (miles de mt <sup>2</sup> )					
A. Bogotá	-6.4	-21.4	47.7	34.1	-82.2
B. Resto del país	-5.5	-12.1	16.2	27.6	10.0
C. Total nacional	-5.9	-16.1	28.4	32.4	-29.1
<b>II. Licencias aprobadas de construcción de vivienda</b> (miles de mt <sup>2</sup> )					
A. Bogotá	-2.9	-27.9	58.2	41.0	-85.3
B. Resto del país	-11.4	-5.5	21.1	31.5	7.4
C. Total nacional	-7.6	-16.2	35.8	38.2	-34.1
<b>III. Valor nominal acumulado del flujo neto de préstamos de las CAVs</b> (millones de pesos)					
A. Préstamos solicitados	83.4	-6.3	97.5	45.2	44.5
B. Préstamos aprobados	142.8	6.3	97.6	78.0	61.7
C. Préstamos entregados	57.9	37.8	43.7	66.3	51.7
Constructores	62.4	15.1	37.5	61.9	32.7
Individuales	39.9	139.4	56.9	74.7	97.3
<b>IV. Índice costos de la construcción</b> (Base diciembre de 1980=100)	30.7	24.8	23.7	30.6	27.2
<b>V. Producción de cemento</b> (toneladas)					
A. Producción total según Dane	5.2	-4.2	0.4	6.2	7.7
B. Despachos nacionales según ICPC	-1.1	-4.1	1.3	11.0	15.0

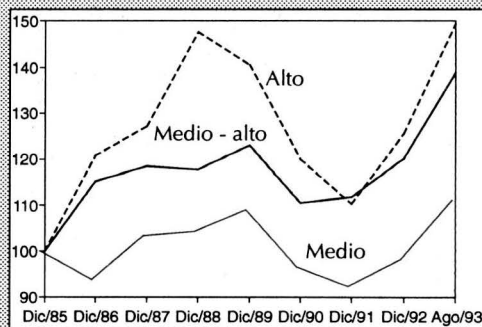
<sup>a</sup> La información del Dane sobre licencias cubre el periodo Enero-Octubre. La información sobre préstamos solicitados se refiere al periodo Enero-Febrero. La información de préstamos aprobados y entregados se refiere al periodo Enero-Diciembre. Los cálculos del índice de costos van hasta Octubre. La producción de cemento según Dane corresponde al periodo Enero-Octubre. La cifra correspondiente a despachos de cemento cubre hasta Diciembre.

Fuente: Dane, Icavi e Instituto Colombiano de Productores de Cemento (ICPC).

**Gráfico 7A. INDICE DE PRECIO REAL DE LA VIVIENDA NUEVA SEGUN ESTRATO<sup>a</sup>**  
(Diciembre de 1985 = 100)



**Gráfico 7B. INDICE DE PRECIO REAL DE LA VIVIENDA NUEVA SEGUN ESTRATO<sup>b</sup>**  
(Diciembre de 1985 = 100)



<sup>a</sup> Precio nominal deflactado por el ICCV (Base Agosto de 1993 = 100)

<sup>b</sup> Precio nominal deflactado por el IPC (Base Agosto de 1993 = 100)

Fuente: Dane, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de Fedesarrollo.

**Cuadro 12. ACTIVIDAD MINERA REAL (Tasas anuales de crecimiento<sup>a</sup>)**

		Petróleo	Gas	Oro	Carbón	Níquel	Índice de producción minera <sup>b</sup>
1988	I	-4.4	2.8	6.8	16.2	3.2	0.0
	II	-5.2	2.9	16.1	69.5	-26.7	5.7
	III	-4.3	-0.4	8.7	11.2	-17.6	-1.2
	IV	2.7	-2.7	6.1	-16.2	-7.0	-0.1
1989	I	24.2	-8.6	10.5	29.7	-2.2	20.8
	II	-2.1	-12.8	-1.0	-2.4	9.2	-2.8
	III	6.9	-1.7	-2.2	36.0	11.8	9.0
	IV	5.3	2.3	0.2	63.5	-14.3	11.8
1990	I	-1.7	3.2	-4.5	15.9	-5.9	1.0
	II	27.8	5.7	-2.5	9.9	18.2	19.4
	III	8.4	7.6	2.5	37.6	3.3	12.5
	IV	2.7	4.5	-1.5	-9.1	21.1	0.2
1991	I	-9.2	0.3	8.2	-2.6	21.3	-12.5
	II	-1.3	2.3	17.5	-1.0	-0.6	1.9
	III	-2.8	1.0	31.2	-28.3	8.2	-3.6
	IV	-2.8	2.6	21.5	9.5	11.3	1.9
1992	I	22.2	5.4	10.2	6.1	0.0	24.9
	II	-0.2	9.0	-2.1	16.1	-2.3	0.9
	III	8.7	21.3	-18.9	13.4	6.0	4.2
	IV	-11.7	-3.0	-16.3	-4.0	-4.8	-10.5
1993	I	0.6	-10.9	-14.7	13.2	-4.7	-3.3
	II	8.7	4.5	-18.8	19.9	11.1	-0.8
	III	-7.0	-16.6	-15.5	-7.3	-14.8	n.d.
Enero-Octubre 91/90		-4.2	1.5	20.7	-12.1	10.6	-4.2
92/91		9.3	10.0	-7.3	8.2	-3.3	7.8
93/92		0.6	-7.2	-16.4	9.5	1.0	n.d.

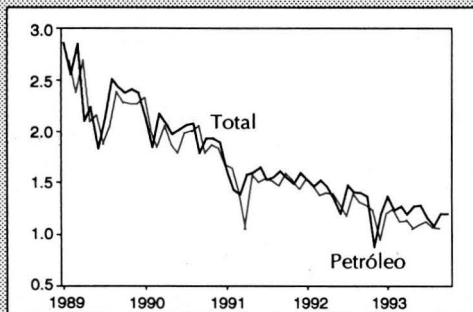
<sup>a</sup> Se refiere al crecimiento de la producción de un trimestre con respecto a igual período del año anterior.

<sup>b</sup> Índice para cuatro productos calculado por el Dane. Este índice tiene cifras sólo hasta junio de 1993.

n.d.: No disponible

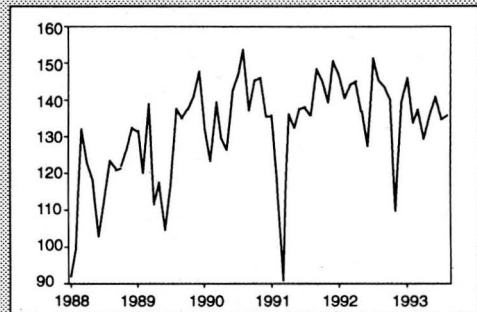
Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 8A. COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD MINERA (Variación acumulada) Enero 1989 - Octubre 1993**



Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 8B. ÍNDICE DE PRODUCCION MINERA Enero 1988 - Agosto 1993**



Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

## ACTIVIDAD AGROPECUARIA

### ◆ Sigue crisis de rentabilidad en el sector:

- Aumenta el desempleo rural en 0.5% según Encuesta de Hogares rurales de septiembre de 1993. Esto es aún más grave si se tiene en cuenta que, al nivel nacional, la tasa bruta de participación (PEA/PT) ha disminuido en 0.4 puntos pasando de 41% a 40.6%, lo cual refleja un aumento de la población que, aunque desempleada, dejó de buscar trabajo.
- Se encuentran especialmente afectadas las regiones centrales (Caldas, Risaralda, Quindío, Caquetá) donde la tasa de desempleo subió 1.1 puntos porcentuales y la tasa de participación cayó en 2 puntos.
- Caen precios agrícolas en 21% con respecto a 1992, según informa la SAC, afectando especialmente papa, arroz, maíz, cebada, sorgo y soya.
- Según cálculos de Fedesarrollo durante los últimos tres años los ingresos totales en las zonas rurales cayeron 17% en términos reales mientras que se elevaron en un 19% en las zonas urbanas.
- Siguen liderando la crisis: café, algodón y arroz.

**Cuadro 13. PRECIOS PROMEDIO AL PRODUCTOR.**  
(Pesos constantes por tonelada) <sup>a</sup>

	Precio promedio al productor				Tasas de variación %			Acumulado
	1990	1991	1992	1993	91/90	92/91	93/92	93/90
<b>Cereales</b>								
Arroz	91,800	96,185	89,097	74,891	4.8	-7.4	-15.9	-18.4
Maíz	99,751	99,272	89,276	75,646	-0.5	-10.1	-15.3	-24.2
Sorgo	89,163	89,469	85,671	75,952	0.3	-4.2	-11.3	-14.8
Cebada	153,000	123,689	105,142	91,344	-19.2	-15.0	-13.1	-40.3
<b>Otros cultivos</b>								
Algodón fibra	782,045	870,370	708,143	654,551	11.3	-18.6	-7.6	-16.3
Papa	84,063	71,200	76,711	60,488	-15.3	7.7	-21.1	-28.0
<b>Permanentes</b>								
Azúcar	62,542	67,123	72,341	80,001	7.3	7.8	10.6	27.9
Palma africana	307,200	266,955	188,695	190,149	-13.1	-29.3	0.8	-38.1

<sup>a</sup> Deflactado por un indicador de Costos de Producción. Base 1990=100

Fuente: SAC.

**Cuadro 14. SUPERFICIE, PRODUCTIVIDAD Y PRODUCCION DE CULTIVOS PERMANENTES<sup>a</sup>**

CULTIVOS	SUPERFICIE (HAS)		PRODUCTIVIDAD (KG/HA)		PRODUCCION (TON.)	
	1993	Variación anual	1993	Variación anual	1993	Variación anual
<b>PERMANENTES</b>	1,340,414	2.2			11,730,267	0.6
<b>Banano y plátano</b>	458,456	9.0			4,597,934	5.7
Banano exportación	42,745	4.0	41,210	3.9	1,761,519	8.1
Plátano exportación	22,986	-0.1	6,700	5.3	154,006	5.2
Plátano	392,725	10.1	6,830	-5.3	2,682,409	4.3
<b>Caña</b>	339,336	6.2			2,987,393	-0.1
Azucarera	135,183	5.9	13,037	-8.3	1,762,422	-2.8
Panelera	204,153	6.4	6,000	-2.0	1,224,971	4.2
<b>Tubérculos y raíces</b>	181,046	-8.1			1,807,855	-4.0
Arracacha	5,310	-40.5	10,880	13.2	57,771	-32.7
Ñame	4,256	-37.1	11,489	0.3	48,898	-36.9
Yuca	171,480	-5.4	9,921	8.9	1,701,186	3.0
<b>Oleaginosas</b>	125,611	5.9			442,628	13.7
Palma africana	114,561	5.1	2,793	6.8	320,000	12.3
Aceite de palmiste					33,600	10.3
Coco	11,050	14.5	8,057	5.3	89,028	20.5
<b>Otros cultivos</b>	235,965	-7.9			1,894,457	-10.4
Cacao	113,475	-5.2	489	6.8	55,543	1.3
Fique	15,695	7.0	1,439	-2.6	22,590	4.2
Tabaco negro	11,354	17.4	1,707	-8.7	19,380	7.2
Frutales	95,441	-14.9	17,364	2.9	1,657,191	-12.4
Flores					139,753	9.1
Café	N.D.		N.D.		840,000	-13.0
Total café					12,570,267	-0.4
<b>TRANSITORIOS</b>	1,944,490	-1.4			7,554,028	2.8
<b>Cereales</b>	1,362,342	0.5			3,310,881	-4.0
Arroz	300,286	-12.5	4,387	-1.0	1,317,211	-13.3
Maíz	766,532	10.2	1,518	0.0	1,163,647	10.2
Sorgo	201,807	-15.6	3,080	1.5	621,575	-14.4
Cebada	41,340	4.4	2,195	15.9	90,370	20.9
Trigo	52,377	36.2	2,248	19.2	117,718	62.3
Avena						
<b>Oleaginosas</b>	198,775	-24.4			245,646	-6.1
Semilla de algodón	124,824	-41.0	847	-0.2	105,775	-41.1
Soya	56,202	34.4	2,214	25.6	124,438	68.9
Ajonjolí	10,591	80.9	652	0.9	6,905	82.4
Maní	7,034	115.4	1,193	-7.9	8,393	98.5
Girasol	124	-41.8	1,089	-17.2	135	-51.8
<b>OTROS CULTIVOS</b>	508,197	-10.1			3,997,501	9.9
Algodón fibra	124,824	-41.0	534	-1.2	66,691	-41.7
Papa	185,083	26.3	15,454	-0.7	2,860,328	25.4
Frijol	134,111	5.6	909	-3.6	121,927	1.8
Tabaco rubio	6,149	5.5	1,746	3.5	10,734	9.3
Hortalizas	58,030	-21.7	16,161	7.8	937,821	-15.6

<sup>a</sup>

Cifras preliminares

Fuente: Fedearroz, Conalgodón, Federalgodón, Fenalce, Bolsa Nacional Agropecuaria, Fedepalma, Federacafé, Asocaña, Asocoflores y Ministerio de Agricultura. Cálculos de la SAC.

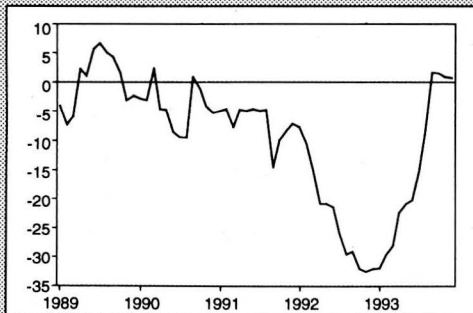
#### ◆ Signos de reactivación:

- El PIB del sector agropecuario creció 3.1% con respecto al año pasado. Se destaca el crecimiento de 5.6% en cultivos semestrales, que fueron los de peor desempeño en 1992. Se proyecta para 1994 un crecimiento real entre el 2.98% y 3.32%.
- El sector que más contribuyó al resultado favorable de 1993 que el pecuario (6.8%). De nuevo en ese año la actividad avícola fue la de mejor desempeño con un crecimiento de 17.2% frente al 8.8% registrado en 1992.
- La excelente evolución del sector avícola refleja la sustitución de carnes rojas por aves y huevos, las restricciones a la importación de trozos de pollo, la disminución del costo de los insumos y los avances tecnológicos de esta industria.
- El sector pecuario ha sustituido renglones agrícolas debido a la crisis de rentabilidad de estas últimas.
- Recientemente fueron liberadas las importaciones de leche en polvo. Se mantuvo la restricción sobre las importaciones de los productos avícolas.

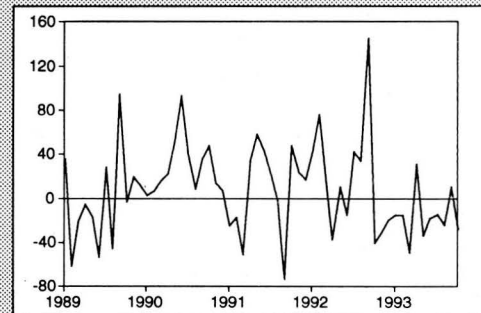
#### ◆ En 1993 se sancionó la Ley Agrícola. Se destaca:

- Introducción de un mecanismo de refinanciación de créditos favorable para pequeños agricultores
- Incentivo a la capitalización rural. Reemplaza tasas de interés subsidiadas en el sector por subsidios directos a la inversión.
- Fortalecimiento de la comercialización de productos agropecuarios a través de la atribución de nuevas funciones al IDEMA. Le da al Instituto la posibilidad de intervenir en mercados de futuros, subsidiar transacciones agrícolas, y de realizar inversiones directas en proyectos de comercialización de productos agroindustriales.
- Creación de fondos parafiscales agropecuarios y fondos de estabilización de precios. Creación de un seguro agropecuario.
- Incentivos a la tecnificación agropecuaria mediante el fortalecimiento de las UMATAS, las cuales están destinadas a proveer asistencia técnica.

**Gráfico 9A. PRECIO INTERNO REAL DEL CAFE**  
(Variaciones anuales)  
Enero 1989 - Diciembre 1993



**Gráfico 9B. VOLUMEN COSECHA CAFETERA**  
(Variaciones anuales)  
Enero 1989 - Octubre 1993



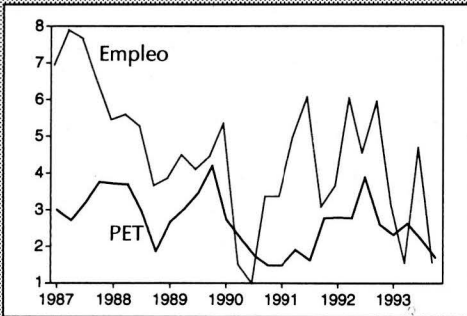
Fuente: Fedecafé



## II. Indicadores laborales

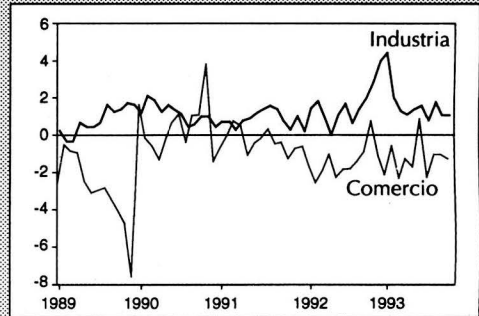
- ◆ La tasa de desempleo al final de 1993 fue 7.9%, inferior a todas las registradas en los últimos 15 años.

**Gráfico 10A. TASAS DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO Y LA POBLACION EN EDAD DE TRABAJAR (Tasas anuales de crecimiento) Ene. 1987 - Dic. 1993**



Nota: En 1990 se revisaron los datos de PET producidos por el Dane.  
Fuente: Encuesta Nacional de Hogares, Dane y cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 10B. TASAS DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO (Tasas anuales de crecimiento) Enero 1989 - Octubre 1993**



Fuente: Muestra Mensual Manufacturera y Encuesta del comercio al por menor, Dane.

**Cuadro 15. TASAS DE PARTICIPACION, OCUPACION Y DESEMPLEO URBANO (Porcentajes)**

	Siete áreas metropolitanas			Bogotá		Medellín y Valle de Aburrá		Cali y Yumbo		Barranquilla y Soledad	
	Particip. (PEA/PET)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)
<b>Promedios anuales <sup>a</sup>:</b>											
1988	57.9	51.4	11.3	54.6	10.5	47.7	12.8	52.0	11.2	45.5	11.6
1989	57.5	51.8	9.9	54.5	8.0	48.6	12.4	53.2	10.3	45.3	11.7
1990	58.3	52.2	10.5	55.1	9.4	48.5	12.5	53.3	9.6	46.3	10.9
1991	59.5	53.5	10.2	56.1	8.6	49.4	13.8	55.0	9.4	48.5	9.7
1992	61.4	54.5	10.1	57.4	8.2	50.8	13.5	55.1	9.4	49.8	10.8
1993	60.0	54.8	8.7	57.3	6.4	51.5	11.9	55.7	9.2	49.4	10.0
<b>Cifras a diciembre</b>											
1989	58.0	52.5	9.4	54.8	6.3	49.7	12.8	55.1	11.7	45.5	10.1
1990	59.9	53.5	10.6	55.8	10.8	50.3	12.4	55.6	8.7	47.7	9.5
1991	59.3	53.7	9.4	55.8	8.1	50.0	13.1	55.8	8.9	49.3	7.8
1992	61.3	55.3	9.8	58.1	8.5	51.5	12.5	56.7	8.7	50.5	10.0
1993p	60.0	55.3	7.9	57.6	5.8	51.5	10.6	57.4	7.7	48.7	10.1

p : provisional.

<sup>a</sup> Promedios de las cuatro encuestas de hogares realizadas anualmente por el Dane.

Notación: PEA: población económicamente activa. PET: población en edad de trabajar. E: población empleada. D: población desempleada.

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

### III. Indicadores del sector externo

#### TASA DE CAMBIO

- ◆ En 1993 la tasa de cambio oficial se devaluó 13.1% en tanto que la representativa del mercado lo hizo en sólo 9.7%.
- ◆ La tasa de cambio real deflactada por el IPC sufrió una disminución de 6,5% durante 1993.

**Cuadro 16. TASA DE CAMBIO DE MERCADO (\$/dólar)**

	Representativa del mercado			Devaluación anual de la tasa de mercado			Devaluación mensual anualizada de la tasa de mercado		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Enero	643.11	744.42	815.96	12.02	15.75	9.61	27.21	19.79	18.80
Febrero	635.93	747.71		8.88	17.58		-12.60	5.43	
Marzo	640.10	764.45		7.81	19.43		8.16	30.43	
Abril	649.72	771.79		7.62	18.79		19.60	12.15	
Mayo	659.40	779.71		7.44	18.24		19.42	13.03	
Junio	677.17	784.24		8.49	15.85		37.59	7.21	
Julio	705.05	795.08		16.23	12.77		62.28	17.90	
Agosto	695.13	804.61		15.75	15.75		-15.64	15.38	
Septiembre	696.70	809.63		9.45	16.21		2.74	7.74	
Octubre	706.90	814.45		8.68	15.21		19.05	7.39	
Noviembre	722.72	814.06		13.04	12.64		30.42	-0.58	
Diciembre	733.30	804.33		16.33	9.69		19.05	-13.43	

a Se refiere al promedio de las tasas indicativas a partir del día 24 de enero, de acuerdo a la Resolución Externa No.2 de 1994

Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

- ◆ El 21 de enero la autoridad monetaria eliminó los certificados de cambio e implantó un sistema de bandas para la tasa de cambio, cuyas principales características son las siguientes:
  - Diariamente el Banco de la República anuncia los extremos de la banda. El precio de venta es un 15.1% superior al de compra.
  - El nivel de la banda aumenta gradualmente. Hasta ahora lo ha hecho a un ritmo del 11% anual.
  - En el intervalo comprendido entre los extremos de la banda, las fuerzas predominantes para la fijación de tasa de cambio son la oferta y demanda de divisas, aunque no se excluye la posibilidad de que el Banco intervenga.
  - Todos los días el Banco de la República anuncia sus intenciones sobre cuáles serán los límites de la banda en los siguientes 10 días, anuncio que no obliga a esta institución a comprar y vender efectivamente a esas tasas.
  - La tasa representativa vigente en el momento de la implantación del mecanismo fue tomada como punto medio de la banda. Dado que ésta implicaba un descuento de los certificados de cambio cerca al tope de 12.5%, y que la amplitud de las bandas es mayor, el nuevo mecanismo ha abierto las posibilidades de mayor revaluación del peso.

**Cuadro 17. BALANZA COMERCIAL. 1990 - 1993<sup>a</sup>**

	Año completo					Enero - Octubre		
	Millones de dólares			Tasa de crecimiento		Millones de dólares		%
	1990	1991	1992	91/90	92/91	1992	1993	93/92
<b>I. BALANZA COMERCIAL</b>	1971	2686	679	36.3	-74.7	682	-1928	-382.6
A. Exportación de bienes	7079	7653	7363	8.1	-3.8	6086	6161	1.2
1. Café	1399	1336	1259	-4.5	-5.8	1017	868	-14.7
2. Mineras	3016	2643	2430	-12.4	-8.1	1223	1994	-6.1
a. Petróleo y derivados	1951	1461	1387	-25.1	-5.1	1281	1183	-7.7
b. Carbón	545	630	554	15.6	-12.1	430	463	7.8
c. Ferroníquel	146	143	125	-2.1	-12.6	109	87	-19.9
d. Oro	374	409	363	9.3	-11.2	304	261	-14.1
3. Menores	2664	3674	3674	37.9	0.0	2945	3299	12.0
B. Importación de bienes	5108	4967	6684	-2.8	34.6	5404	8089	49.7
1. Derivados del petróleo	316	297	362	-6.0	21.9	242	308	27.5
2. Otras	4792	4670	6322	-2.5	35.4	5162	7780	50.7

<sup>a</sup> Cifras provisionales.

Fuente: Importaciones y exportaciones según manifiestos de aduana del Dane. Compras de oro según Balanza Cambiaria del Banco de la República.

**Volumen de exportaciones de café**

Enero - Diciembre

Miles de sacos de 60 kg.

1990	13,944
1991	12,553
1992	16,499
1993	13,578

**Precios externos**

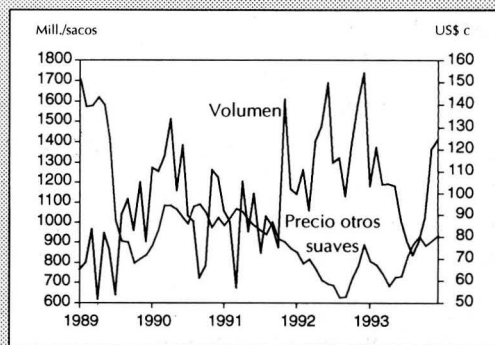
Enero - Diciembre

promedio "Otros suaves" (US\$ por libra)

1990	0.89
1991	0.85
1992	0.64
1993	0.71

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

**Gráfico 11. VOLUMEN Y PRECIO DE LAS EXPORTACIONES DE CAFÉ**  
Enero 1989 - Diciembre 1993



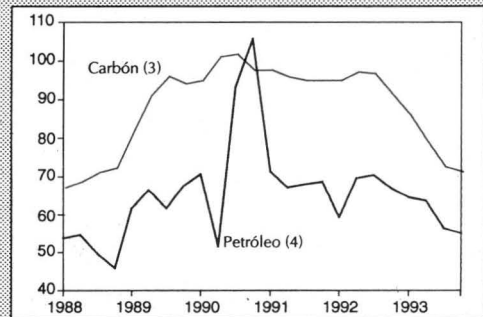
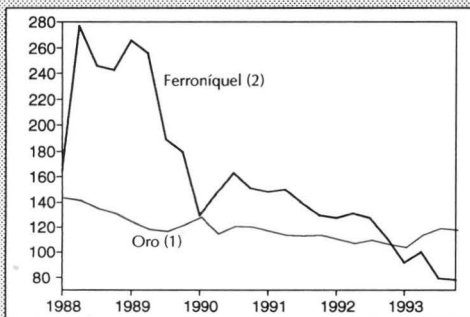
Fuente: Federación Nacional de Cafeteros

## EXPORTACIONES

### Café

- ◆ A partir del 1 de octubre empezó a regir el pacto de retención cafetera de la Asociación de Países Productores de Café, un cartel de los principales productores de América y África.
  - Los países miembros se comprometieron a retener el 20% de la oferta exportable, siempre que el promedio de precios de cafés suaves y robustas esté por debajo de US\$0.75 por libra.
  - Si este indicador se sitúa entre US\$0.75 y US\$0.80 por libra la retención es del 10%. Entre US\$0.80 y US\$0.85 por libra no hay retención, pero si se sitúa por encima de este último nivel hay la posibilidad de liberar existencias.
- ◆ En sus esfuerzos por valorizar el café, la Federación de Cafeteros impuso un precio mínimo para la venta del grano colombiano de US\$0.92 por libra.

Gráfico 12. INDICES DE PRECIOS EXTERNOS DE LAS PRINCIPALES EXPORTACIONES MINERAS  
Enero 1988 - Diciembre 1993 (Base II trimestre 1985=100)



Fuente: (1) Banco de la República, (2) Cerromatoso, (3) Carbocol, (4) Ecopetrol; y cálculos de Fedesarrollo.

### Mineras

- ◆ En los nueve primeros meses del año aumentaron los volúmenes vendidos de carbón (11.4%) y ferróniquel (7.9%). Sus precios sufrieron disminuciones considerables, 17.5 y 29.4%, respectivamente.
- ◆ Cayeron las cantidades exportadas de fuel-oil (7%) y las compras de oro (19.7). Sus precios se incrementaron ligeramente.
- ◆ Entre enero y septiembre de 1993, las cantidades exportadas de petróleo disminuyeron 40.2%. Sus precios cayeron de un promedio de US\$18/barril a US\$16.7%.
- ◆ La evolución futura del precio del petróleo es uno de los grandes interrogantes en las proyecciones de exportaciones colombianas. Los ejercicios más recientes suponen un precio de US\$14 por barril en 1994.

**Cuadro 18. PRECIO Y VOLUMEN DE LAS PRINCIPALES EXPORTACIONES MINERAS 1989 - 1993**

		CARBON		PETROLEO		FUEL OIL		FERRONIQUEL		ORO	
		Volumen miles ton. métricas	Precio US\$ ton. métrica	Volumen miles bls.	Precio US\$/ bl.	Volumen miles bls.	Precio US\$/ bl.	Volumen miles de ton.	Precio US\$/ libra	Volumen onzas troy	Precio US\$/ onza troy
1989		11,530	36.31	60,067	17.41	21,993	13.83	34.46	5.25	977,080	381.87
1990		11,893	39.50	65,599	21.70	23,396	15.37	43.89	3.48	943,696	383.72
1991		13,356	38.33	61,970	18.61	23,455	10.34	42.87	3.33	1,116,625	362.35
1992		11,897	37.98	56,837	18.00	17,503	11.40	44.34	2.93	1,032,602	343.69
1989	I	2,719	32.80	15,844	16.71	5,272	11.43	10.46	6.27	231,234	393.70
	II	2,544	36.43	11,869	18.01	5,559	14.22	6.67	6.04	270,073	374.54
	III	3,183	38.37	13,716	16.65	5,377	13.45	11.10	4.45	241,134	370.84
	IV	3,085	37.63	18,638	18.26	5,785	16.23	6.22	4.22	234,640	388.39
1990	I	2,707	38.00	11,878	19.11	5,686	14.78	11.61	3.05	230,558	406.58
	II	2,767	40.33	16,978	13.94	5,995	10.92	11.71	3.48	227,885	365.49
	III	3,453	40.67	16,829	25.18	6,520	15.61	12.36	3.84	254,229	382.55
	IV	2,966	39.00	19,914	28.58	5,195	20.16	8.21	3.56	231,024	380.26
1991	I	2,492	39.00	13,120	19.30	5,599	12.11	11.48	3.48	249,204	370.49
	II	3,007	38.33	14,941	18.17	6,490	9.15	9.97	3.53	266,306	360.73
	III	4,194	38.00	17,040	18.40	6,039	9.26	8.96	3.29	320,415	357.56
	IV	3,663	38.00	16,869	18.58	5,328	10.84	12.46	3.05	280,700	360.61
1992	I	3,050	38.00	20,408	16.05	4,408	8.24	8.97	3.00	274,911	351.07
	II	2,562	38.83	8,043	18.79	5,185	11.10	12.63	3.08	262,267	338.87
	III	3,323	38.64	11,393	19.06	4,558	12.75	11.52	3.01	260,354	347.02
	IV	2,962	36.45	16,993	18.09	3,352	13.51	11.22	2.61	235,070	337.80
1993	I	2,735	34.48	9,178	17.46	4,421	11.34	11.60	2.17	234,559	329.38
	II	2,937	31.65	8,350	17.23	4,510	11.38	11.15	2.38	213,040	360.18
	III	4,278	29.16	6,230	15.29	4,164	10.41	12.99	1.87	193,075	365.37

Fuente: Carbocol, Interco, Ecopetrol, Cerrromatoso y Banco de la República.

## Menores

- ◆ Entre enero y octubre de 1993 las exportaciones menores crecieron 11.6%. Esta cifra se reduce al 5.3% si se excluyen las piedras preciosas. Aún así, es un resultado muy bueno en un contexto de revaluación, recesión internacional e incremento de los costos salariales.
- ◆ Algunos de los sectores que han enfrentado problemas de demanda al interior del país han aumentado fuertemente sus exportaciones. Entre ellos se encuentran los textiles, las prendas de vestir y papel e imprentas.
- ◆ El mercado más dinámico para estas exportaciones «residuales» han sido los países del Grupo Andino y en particular Venezuela.
- ◆ La creciente probabilidad de una devaluación en Venezuela introduce una gran incertidumbre en el comportamiento las exportaciones menores colombianas durante este año.



**Cuadro 19A. EXPORTACIONES MENORES - DOCUMENTOS UNICOS DE EXPORTACION**  
**Enero - Octubre 1992-1993**

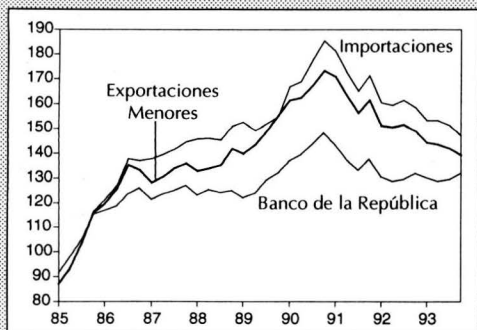
	Millones de US\$		Variación %	Participación	
	1992	1993		1992	1993
Agropecuaria	766.44	743.32	-3.0	25.5	22.2
Minería <sup>a</sup>	141.05	339.27	140.5	4.7	10.1
Derivados del petróleo	53.78	69.83	29.8	-1.8	2.1
Industria	2,044.89	2,203.39	7.8	68.0	65.7
Alimentos, bebidas y tabaco	441.40	396.40	-10.2	14.7	11.8
Textiles	246.58	295.67	19.9	8.2	8.8
Prendas de vestir	256.67	304.32	18.6	8.5	9.1
Cuero y sus productos	98.75	123.22	24.8	3.3	3.7
Calzado	84.41	78.47	-7.0	2.8	2.3
Madera y muebles	21.14	21.95	3.9	0.7	0.7
Papel e imprentas	149.09	166.48	11.7	5.0	5.0
Químicos	347.29	373.49	7.5	11.6	11.1
Caucho plásticos	39.21	54.49	39.0	1.3	1.6
Barro, loza y porcelana	12.89	17.14	32.9	0.4	0.5
Vidrio y productos de vidrio	25.45	20.20	-20.6	0.8	0.6
Minerales no metálicos	50.80	54.96	8.2	1.7	1.6
Metálicas básicas	25.85	30.58	18.3	0.9	0.9
Productos metálicos	66.15	63.51	-4.0	2.2	1.9
Maquinaria y equipo	118.08	122.44	3.7	3.9	3.6
Material de transporte	23.89	34.23	43.3	0.8	1.0
Otras	37.18	45.76	23.1	1.2	1.4
<b>TOTAL</b>	<b>3,006.18</b>	<b>3,355.82</b>	<b>11,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>a</sup> Incluye esmeraldas

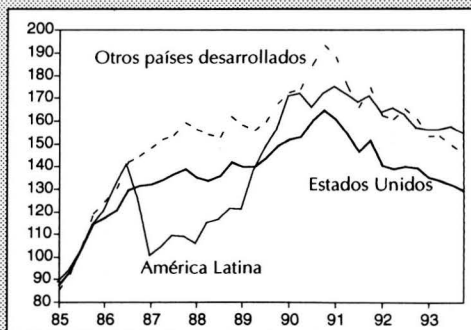
Fuente : Cálculos de Fedesarrollo a partir de cifras del Dane.

**Gráfico 13. INDICE DE LAS TASAS DE CAMBIO REAL PONDERADAS**  
**(Millones de US\$) Marzo 1988 - Diciembre 1993 (Base 1985 = 100)**

**A. De importaciones y exportaciones**



**B. Según destino de las exportaciones**



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

## Cuadro 19B. EXPORTACIONES MENORES COLOMBIANAS - VALORES Y VOLUMENES

CIU	Actividad	Enero-Octubre 1992		Enero-Octubre 1993		Variaciones %	
		Toneladas	US\$ FOB	Toneladas	US\$ FOB	Toneladas	Valor
111	Producción agropecuaria	1,401,930,748	761,514,920	1,537,916,408	738,439,633	9.7	-3.0
113	Caza	39,170	1,087,541	21,056	823,769	-46.2	-24.3
121	Silvicultura	142,082	264,118	95,556	261,560	-32.7	-1.0
122	Extracción de madera	524,168	15,889	311,600	21,713	-40.6	36.7
130	Pesca	205,400	3,567,265	150,344	3,777,884	-26.8	5.9
210	Explotación de minas de carbón	1,930,826	156,745	129,000	21,190	-93.3	-86.5
220	Prod. de petróleo crudo y gas natural	-	-	-	-	-	-
230	Extracción de minerales metálicos	4,978,535	3,653,898	5,441,794	3,595,515	9.3	-1.6
290	Extracción de otros minerales <sup>a</sup>	36,050,506	137,243,098	33,614,388	335,662,063	-6.8	144.6
311	Fab. de prod. alimenticios, excep. bebidas	481,864,886	332,191,806	628,890,689	312,114,869	30.5	-6.0
312	Fab. de prod. alimenticios diversos	15,923,055	63,261,182	19,794,756	59,574,289	24.3	-5.8
313	Industria de bebidas	39,516,315	13,528,068	2,008,202	3,495,625	-94.9	-74.2
314	Industria del tabaco	9,104,543	32,428,870	6,087,489	21,224,328	-33.1	-34.6
321	Fab. de textiles	52,229,070	246,580,597	34,798,167	295,679,234	-33.4	19.9
322	Fab. de prendas de vestir, excep. calzado	11,302,271	256,677,885	13,808,295	304,326,655	22.2	18.6
323	Industria del cuero y sus productos	8,394,446	98,751,953	10,418,937	123,220,986	24.1	24.8
324	Fab. de calzado, exc. el de caucho vulcanizado	4,374,622	84,411,679	4,513,845	78,474,203	3.2	-7.0
331	Ind. de la madera y sus productos, excep. muebles	25,638,144	15,824,005	17,101,976	13,916,300	-33.3	-12.1
332	Fab. de muebles y accesorios	935,847	5,320,187	1,675,872	8,042,151	79.1	51.2
341	Fabricación de papel y sus productos	109,271,296	37,279,935	51,289,363	50,518,113	-53.1	35.5
342	Imprentas, editoriales e ind. conexas	22,314,062	111,813,620	24,161,558	115,967,909	8.3	3.7
351	Fab. de sustancias químicas industriales	322,515,737	295,851,648	302,296,854	309,447,029	-6.3	4.6
352	Fab. de otros productos químicos	17,933,411	51,443,255	17,122,938	64,044,005	-4.5	24.5
353	Refinerías de petróleo	226,264,130	40,713,023	371,174,517	64,038,264	64.0	57.3
354	Fab. de prod. derivados del petróleo y carbón	185,135,322	13,075,414	77,154,794	5,795,734	-58.3	-55.7
355	Fabricación de productos de caucho	6,509,546	17,848,625	6,289,353	18,541,767	-3.4	3.9
356	Fabricación de productos plásticos	5,107,842	21,365,235	7,788,278	35,957,544	52.5	68.3
361	Fab. de objetos de barro, loza y porcelana	10,409,191	12,893,943	12,504,082	17,141,925	20.1	32.9
362	Fab. de vidrio y productos de vidrio	52,401,297	25,452,342	38,119,630	20,207,300	-27.3	-20.6
369	Fab. de otros prod. minerales no metálicos	1,153,730,505	50,805,840	1,127,657,578	54,961,011	-2.3	8.2
371	Industrias básicas de hierro o acero	44,123,151	21,141,189	11,548,548	9,577,931	-73.8	-54.7
372	Industrias básicas de metales no ferrosos	1,846,203	4,709,568	1,666,602	21,002,357	-9.7	346.0
381	Fab. de prod. metálicos, excep. maquin. y equipo	20,040,771	66,151,073	19,979,570	63,517,472	-0.3	-4.0
382	Fab. de maquinaria, excep. la eléctrica	12,610,427	52,643,477	12,880,331	55,434,394	2.1	5.3
383	Fab. de maquinaria y aparatos eléctricos	12,193,575	65,438,289	13,213,799	67,005,609	8.4	2.4
384	Fab. de equipo y material de transporte	4,508,110	23,899,678	5,191,959	34,236,974	15.2	43.3
385	Fab. de equipo profesional y científico	805,164	12,088,314	1,219,620	16,086,190	51.5	33.1
390	Otras industrias manufactureras	2,355,927	25,094,249	2,646,839	29,675,693	12.3	18.3
<b>TOTAL</b>		<b>4,305,160,301</b>	<b>3,006,188,423</b>	<b>4,420,684,587</b>	<b>3,355,829,188</b>	<b>2.7</b>	<b>11.6</b>

<sup>a</sup> Incluye esmeraldas (Pos. nandina 7103101000 y 710 391 2000)

Fuente : Cálculos de Fedesarrollo a partir de cifras del Dane.

Nota: Las exportaciones menores excluyen café, petróleo, fuel oil, gas oil, carbón y ferróniquel.

**Cuadro 19C. EXPORTACIONES MENORES POR REGIONES DE DESTINO  
ENERO - OCTUBRE 1993 (MILES US\$ FOB CORRIENTES)**

CIIU	Actividad			Aladi	Grupo			Resto		Resto del		Total
		U.S.A.	Canada	sin Mexic.	Mex.	Andino sin Venz.	Venz.	C.E.E.	de Europa	Japón	Mundo	
111	Producción agropecuaria	420,849	5,921	2,109	0	2,199	24,919	223,960	10,966	1,177	46,341	738,440
113	Caza	2	0	0	0	0	0	299	0	0	522	824
121	Silvicultura	108	0	0	0	1	3	62	0	0	87	262
122	Extracción de madera	0	0	0	0	0	20	0	0	0	1	22
130	Pesca	2,428	2	6	28	0	0	854	17	371	72	3,778
210	Explotación de minas de carbón	0	0	0	0	13	6	0	0	0	3	21
220	Prod. de petróleo crudo y gas natural	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
230	Extracción de minerales metálicos	1	0	0	0	0	0	0	0	3,594	0	3,596
290	Extracción de otros minerales <sup>a</sup>	142,471	42	0	66	618	1,799	18,572	22,693	79,637	69,764	335,662
311	Fab. de prod. alimenticios, excep. bebidas	90,051	677	1,294	1,093	44,430	44,753	54,648	566	9,251	65,352	312,115
312	Fab. de prod. alimenticios diversos	7,024	1,987	1,547	10	3,784	1,450	18,987	4,571	11,936	8,277	59,574
313	Industria de bebidas	2,229	0	120	0	423	525	67	0	30	101	3,496
314	Industria del tabaco	8,157	0	410	0	0	138	4,980	672	0	6,868	21,224
321	Fab. de textiles	85,861	2,499	20,268	5,490	14,733	99,619	35,959	1,625	33	29,591	295,679
322	Fab. de prendas de vestir, excep. calzado	193,707	991	4,908	2,579	2,728	65,265	13,179	79	4	20,885	304,327
323	Industria del cuero y sus productos	42,137	1,284	167	1,314	2,329	49,494	14,076	637	391	11,392	123,221
324	Fab. de calzado, exc. el de caucho vulcanizado	19,363	727	381	116	2,846	25,641	12,004	207	1,055	16,134	78,474
331	Ind. de la madera y sus productos, excep. muebles	4,875	30	58	323	243	7,022	580	6	4	776	13,916
332	Fab. de muebles y accesorios	2,047	0	299	1	542	4,672	223	1	0	258	8,042
341	Fabricación de papel y sus productos	1,317	427	1,404	1,538	19,383	15,610	2,487	3	1	8,349	50,518
342	Imprentas, editoriales e ind. conexas	23,163	217	19,622	20,703	13,469	20,575	5,075	172	716	12,256	115,968
351	Fab. de sustancias químicas industriales	15,191	792	70,410	11,833	76,976	59,373	6,204	329	0	68,338	309,447
352	Fab. de otros productos químicos	7,644	70	4,220	768	24,471	12,853	3,034	340	86	10,559	64,044
353	Refinerías de petróleo	3,891	0	18,787	0	10,033	278	308	17	0	30,722	64,038
354	Fab. de prod. derivados del petróleo y carbón	0	0	2	9	772	3,461	22	0	0	1,529	5,796
355	Fabricación de productos de caucho	961	75	574	289	10,066	3,070	19	0	0	3,486	18,542
356	Fabricación de productos plásticos	7,137	49	1,085	2,096	10,581	9,416	106	15	0	5,473	35,958
361	Fab. de objetos de barro, loza y porcelana	3,695	667	1,864	747	1,768	4,875	303	5	31	3,187	17,142
362	Fab. de vidrio y productos de vidrio	1,224	0	2,011	25	9,539	3,356	18	0	1	4,033	20,207
369	Fab. de otros prod. minerales no metálicos	17,328	280	1,178	326	6,709	6,872	107	47	0	22,114	54,961
371	Industrias básicas de hierro o acero	1,161	18	471	0	1,871	2,912	136	0	188	2,821	9,578
372	Industrias básicas de metales no ferrosos	15,572	0	188	0	1,738	1,519	95	0	0	1,892	21,002
381	Fab. de prod. metálicos, excep. maquin. y equipo	16,304	317	3,181	1,765	14,299	13,221	338	50	7	14,035	63,517
382	Fab. de maquinaria, excep. la eléctrica	5,064	6	1,438	2,864	9,081	19,055	863	161	297	16,606	55,434
383	Fab. de maquinaria y aparatos eléctricos	4,381	17	3,585	2,331	13,226	34,962	729	98	7	7,669	67,006
384	Fab. de equipo y material de transporte	3,524	55	1,523	596	6,698	20,616	242	0	2	980	34,237
385	Fab. de equipo profesional y científico	2,948	24	3,417	487	2,771	3,133	776	480	65	1,985	16,086
390	Otras industrias manufactureras	7,895	72	1,213	1,501	4,226	8,801	1,791	187	135	3,855	29,676
TOTAL		1,159,713	17,247	167,741	58,897	312,565	569,283	421,103	43,944	109,021	496,315	3,355,829

<sup>a</sup> Incluye esmeraldas.

Fuente: Cálculos de Fedesarrollo a partir de cifras Dane.

Nota: Las exportaciones menores excluyen café, petróleo, fuel oil, gas oil, carbón y ferróniquel.

**Cuadro 19D. VARIACIONES EN LAS EXPORTACIONES MENORES POR REGIONES DE DESTINO  
ENERO - OCTUBRE 1992 VS ENERO - OCTUBRE 1993 (Tasas de crecimiento)**

CIU	Actividad	U.S.A.	Canada	Aladi sin Mexic.	Mex.	Grupo Andino sin Venez.	Venz.	C.E.E.	Resto de Europa	Japón	Resto del Mundo	Total
111	Producción agropecuaria	23.9	2.5	-7.1	-100.0	-43.7	-64.6	-14.3	-46.2	-55.8	-16.1	-3.0
113	Caza	-	-	-	-	-	-	-40.2	-	-	-25.9	-24.3
121	Silvicultura	929.3	-	-	-100.0	962.7	-96.0	-2.1	-50.1	-73.1	-31.5	-1.0
122	Extracción de madera	-	-	-	-	-	111.2	-	-	-	-69.0	36.7
130	Pesca	9.7	-92.6	101.8	41.7	-	-100.0	-22.4	-57.6	217.5	130.2	5.9
210	Explotación de minas de carbón	-	-	-	-100.0	0.4	-85.3	-	-	-	-100.0	-86.5
220	Prod. de petróleo crudo y gas natural	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
230	Extracción de minerales metálicos	-99.4	-100.0	-99.9	-	-	-100.0	-	-	21.4	-	-1.6
290	Extracción de otros minerales <sup>a</sup>	191.1	-90.5	-100.0	-74.8	-35.9	3.1	240.0	230.0	49.6	144.4	144.6
311	Fab. de prod. alimenticios, excep. bebidas	29.3	49.8	-69.1	699.0	-9.0	9.7	-37.5	-54.4	-26.0	29.7	-6.0
312	Fab. de prod. alimenticios diversos	25.4	17.3	-38.3	-13.3	3.9	-39.2	-15.3	-22.5	-10.6	59.8	-5.8
313	Industria de bebidas	-13.8	-	-98.4	-	-13.8	-79.8	-46.8	-100.0	-16.7	101.2	-74.2
314	Industria del tabaco	-27.3	-100.0	445.1	-	-100.0	-23.2	-50.8	1267.0	-	-56.5	-34.6
321	Fab. de textiles	-1.7	-58.8	21.3	53.2	57.5	90.3	-13.7	-45.1	-69.2	-22.9	19.9
322	Fab. de prendas de vestir, excep. calzado	8.9	-37.4	18.6	31.9	48.7	111.7	-12.8	-68.2	1956.3	-31.0	18.6
323	Industria del cuero y sus productos	-12.3	-23.3	38.4	9.7	426.2	123.2	4.0	-9.9	-48.8	53.9	24.8
324	Fab. de calzado, exc. el de caucho vulcanizado	-34.7	-47.2	-66.8	-61.3	12.3	123.8	-39.5	20.1	57.5	-28.3	-7.0
331	Ind. de la madera y sus productos, excep. muebles	-16.6	495.0	-53.6	-52.6	111.9	7.8	-49.9	-52.9	82.0	-82.4	-12.1
332	Fab. de muebles y accesorios	17.4	-100.0	43.0	-98.3	37.9	73.8	269.8	-90.3	-	-21.4	51.2
341	Fabricación de papel y sus productos	-54.4	32742.4	-12.4	102.4	59.5	78.5	3.1	80.6	-	-1.9	35.5
342	Imprentas, editoriales e ind. conexas	-24.3	391.6	34.1	25.0	42.8	8.8	-13.2	-84.2	-20.6	-21.6	3.7
351	Fab. de sustancias químicas industriales	5.1	34.1	18.0	49.0	17.3	-16.7	-15.5	-32.9	-99.6	-37.2	4.6
352	Fab. de otros productos químicos	-8.4	-79.9	-4.3	-28.5	68.7	37.8	-20.9	50.5	361.9	62.8	24.5
353	Refinerías de petróleo	-	-	100.5	-	0.0	310.1	422.1	1418.9	-	-	57.3
354	Fab. de prod. derivados del petróleo y carbón	-100.0	-	-99.5	-	-44.0	-15.6	-98.9	-100.0	-100.0	-86.8	-55.7
355	Fabricación de productos de caucho	-59.7	-37.7	-16.7	-64.3	46.5	38.7	-97.4	-100.0	-	1287.8	3.9
356	Fabricación de productos plásticos	268.1	4.0	-6.4	49.1	66.3	56.0	-66.4	27.5	-	145.1	68.3
361	Fab. de objetos de barro, loza y porcelana	99.6	-28.8	31.2	1150.1	299.6	32.3	-60.8	-90.2	-2.3	59.8	32.9
362	Fab. de vidrio y productos de vidrio	45.8	-	-22.8	-75.0	-12.1	-47.3	-86.0	-100.0	2687.0	-56.3	-20.6
369	Fab. de otros prod. minerales no metálicos	11.0	-63.5	160.3	-69.9	75.4	-0.4	15.0	285.2	-100.0	2968.8	8.2
371	Industrias básicas de hierro o acero	-40.7	202.1	316.1	-100.0	-56.5	-47.1	-91.5	-100.0	67.0	-43.1	-54.7
372	Industrias básicas de metales no ferrosos	5810.7	-	106.8	-	-18.6	34.4	60.6	-100.0	-	271.7	346.0
381	Fab. de prod. metálicos, excep. maquin. y equipo	81.1	-9.7	-12.5	4.8	-7.8	-21.0	-82.0	213.2	-	18.7	-4.0
382	Fab. de maquinaria, excep. la eléctrica	-13.7	-73.8	15.0	85.6	-18.1	3.6	-45.9	435.3	-7.8	79.9	5.3
383	Fab. de maquinaria y aparatos eléctricos	-8.8	55.5	43.6	36.6	33.2	10.9	-22.3	-8.3	-55.0	-92.0	2.4
384	Fab. de equipo y material de transporte	25.6	736.6	22.4	-48.7	54.4	143.3	-92.1	-100.0	-28.7	-54.5	43.3
385	Fab. de equipo profesional y científico	48.8	24.6	119.0	40.4	-24.2	109.0	82.6	290.1	350.6	-16.9	33.1
390	Otras industrias manufactureras	38.5	-47.7	28.8	16.0	50.5	30.4	-23.3	22.6	-60.8	112.8	18.3
TOTAL		23.1	-24.9	14.2	20.4	15.5	20.6	-18.3	5.4	23.5	22.7	11.6

<sup>a</sup> Incluye esmeraldas.

**Fuente:** Cálculos de Fedesarrollo a partir de cifras Dane.  
exportaciones menores excluyen café, petróleo, fuel oil, gas oil, carbón y ferromniquel.

**Nota:** Las

◆ La información sobre el destino de las exportaciones menores colombianas entre enero y octubre de 1993 revela algunos hechos interesantes:

- La participación de los distintos mercados a los que se dirigen las exportaciones menores colombianas, y su dinamismo, son los siguientes:

<b>Destino</b>	<b>Participación %</b>	<b>Crecimiento %</b>
Estados Unidos	34.6	23.1
Venezuela	17.0	20.6
Otros	15.4	22.0
Comunidad Económica Europea	12.6	-18.3
Grupo Andino sin Venezuela	9.3	15.5
Japón	3.3	23.5
México	1.8	20.4
Resto de Europa	1.3	5.4

- Estados Unidos es un mercado muy importante para las siguientes exportaciones menores:

<b>Producto</b>	<b>Participación %</b>	<b>Crecimiento %</b>
Confecciones	63.7	8.9
Productos agropecuarios	57.0	23.9
Otros minerales (con esmeraldas)	42.4	191.1
Cuero y sus productos	34.2	-12.3
Otros minerales no metálicos	31.5	11.0
Textiles	29.0	-1.7
Productos agroindustriales	28.9	29.3
Metálicos excepto maquinaria	25.7	81.1
Calzado	24.7	-34.7

- Los principales productos vendidos al mercado venezolano son:

<b>Producto</b>	<b>Participación %</b>	<b>Crecimiento %</b>
Equipo y material de transp.	60.2	143.3
Cuero y sus productos	40.2	123.2
Textiles	33.7	90.3
Calzado	32.6	123.8
Papel y sus productos	30.9	78.5
Confecciones	21.5	111.7
Metálicos excepto maquinaria	20.8	-21.0
Equipo profesional y científico	19.5	109.0
Imprentas y editoriales	17.7	8.8



- La Comunidad Económica Europea es un mercado muy importante para las siguientes exportaciones menores:

<b>Producto</b>	<b>Participación %</b>	<b>Crecimiento %</b>
Caza	36.3	-40.2
Productos alimenticios diversos	31.9	-15.3
Producción agropecuaria	30.3	-14.3
Silvicultura	23.6	-2.1
Tabaco	23.5	-50.8
Pesca	22.6	-22.4
Productos agroindustriales	17.5	-37.5
Calzado	15.3	-39.5
Textiles	12.2	-13.7

- Al Grupo Andino sin Venezuela se dirige una porción importante de las exportaciones de:

<b>Producto</b>	<b>Participación %</b>	<b>Crecimiento %</b>
Productos de caucho	54.3	46.5
Productos de vidrios	47.2	-12.1
Papel y sus productos	38.4	59.5
Productos plásticos	29.4	66.3
Sustancias químicas industriales	24.9	17.3
Metálicos excepto maquinaria	22.5	-7.8
Maquinaria y aparatos eléctricos	19.7	33.2

- Japón es un mercado importante para las exportaciones de:

<b>Producto</b>	<b>Participación %</b>	<b>Crecimiento%</b>
Productos alimenticios diversos	20.0	-10.6
Pesca	9.8	217.5

- A México se dirige una buena porción de las exportaciones de:

<b>Producto</b>	<b>Participación %</b>	<b>Crecimiento %</b>
Imprentas y editoriales	17.9	25.0
Productos plásticos	5.8	49.1
Maquinaria excepto eléctrica	5.2	85.6
Objetos de barro, loza y porcelana	4.4	1150.1
Sustancias químicas industriales	3.8	49.0
Maquinaria y aparatos eléctricos	3.5	36.6
Papel y sus productos	3.0	102.4
Equipo profesional y científico	3.0	40.4

Cuadro 20. CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES<sup>a</sup> (%)

	Importaciones totales		Importaciones de combustibles		Importaciones sin combustibles		Giros por importaciones
	INCOMEX	DANE	INCOMEX	DANE	INCOMEX	DANE	
<b>1988/87</b>	7.3	15.6	29.2	47.4	6.8	14.6	17.0
<b>I</b>	31.4	26.1	153.1	159.5	29.4	23.5	19.7
<b>II</b>	6.6	12.7	92.1	50.2	4.9	11.7	23.7
<b>III</b>	2.8	23.2	-40.5	12.4	5.0	23.6	17.4
<b>IV</b>	-4.6	2.6	46.8	27.6	-5.4	1.9	8.0
<b>1989/88</b>	14.5	0.3	26.7	34.8	13.7	-1.0	10.5
<b>I</b>	7.3	-0.2	3.4	12.7	7.4	-0.8	13.7
<b>II</b>	30.1	-2.7	22.6	17.8	30.4	-3.5	19.5
<b>III</b>	25.3	5.9	81.1	62.3	23.7	4.1	-0.4
<b>IV</b>	-2.2	-2.3	7.7	48.3	-3.9	-4.4	10.1
<b>1990/89</b>	4.7	11.5	37.2	38.8	3.9	10.2	-3.6
<b>I</b>	-3.3	24.9	11.8	96.7	-7.0	21.5	-1.0
<b>II</b>	-2.4	3.6	6.5	20.6	-2.7	2.9	-16.7
<b>III</b>	-2.5	1.1	-45.8	-47.7	-0.7	3.6	-3.4
<b>IV</b>	28.9	20.1	125.3	104.1	28.2	15.3	8.0
<b>1991/90</b>	2.7	-10.3	-15.7	-7.9	3.3	-10.5	17.9
<b>I</b>	10.5	-16.7	-43.6	-32.0	14.4	-15.6	25.2
<b>II</b>	3.3	-7.0	30.6	8.1	2.3	-7.8	22.6
<b>III</b>	15.9	-4.0	61.1	88.3	14.9	-6.2	1.4
<b>IV</b>	-14.6	-1.7	-41.4	-52.6	-13.9	4.3	21.4
<b>1992/91</b>	47.2	34.6	84.7	21.4	45.7	35.4	29.0
<b>I</b>	29.8	3.3	3.6	-25.8	30.7	4.9	2.7
<b>II</b>	42.2	16.1	27.6	-12.8	42.9	17.9	10.1
<b>III</b>	53.6	20.8	162.2	-3.8	50.2	22.2	24.3
<b>IV</b>	62.5	34.5	157.6	21.3	58.7	35.3	29.1
<b>1993/92</b>	21.4	-	-31.5	-	24.0	-	22.0
<b>I</b>	47.3	69.6	31.5	131.5	47.8	67.4	14.0
<b>II</b>	11.5	67.5	-36.9	3.2	13.6	71.0	29.1
<b>III</b>	19.0	24.8	-34.3	14.6	22.0	25.2	34.6
<b>IV</b>	13.1	-	-46.8	-	17.1	-	22.0

<sup>a</sup> Se refiere al crecimiento del valor de cada trimestre con respecto a igual período del año anterior  
Fuente: Banco de la República, Dane e Incomex.

**Cuadro 21A. IMPORTACIONES TOTALES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y CARACTER DEL IMPORTADOR (Millones de dólares FOB y tasas de crecimiento) Enero - Diciembre**

	Oficiales			Privadas			Totales		
	1992	1993	Var. %	1992	1993	Var. %	1992	1993	Var. %
<b>I. BIENES DE CONSUMO</b>	71.3	173.0	142.7	2049.9	2872.4	40.1	2121.2	3045.4	43.6
1. No duradero	16.6	5.9	-64.5	931.6	1123.9	20.6	948.2	1129.8	19.1
2. Duradero	54.6	167.0	206.0	1118.3	1748.5	56.4	1172.9	1915.6	63.3
<b>II. MATERIAS PRIMAS Y PRODUCTOS INTERMEDIOS</b>	552.6	341.9	-38.1	4471.6	4871.7	8.9	5024.2	5213.6	3.8
1. Combustibles	450.4	295.5	-34.4	47.0	45.4	-3.4	497.4	340.9	-31.5
2. Para agricultura	2.3	1.4	-40.8	454.6	442.6	-2.6	457.0	444.0	-2.8
3. Para industria	99.7	44.9	-55.0	3970.0	4383.7	10.4	4069.7	4428.5	8.8
<b>III. BIENES DE CAPITAL</b>	413.1	336.6	-18.5	2974.6	4149.4	39.5	3387.7	4486.0	32.4
1. Materiales de construcción	13.3	2.5	-80.7	157.6	224.3	42.3	171.0	226.8	32.7
2. Para agricultura	0.0	0.2	5100.0	45.8	66.9	46.3	45.7	67.2	46.8
3. Para industria	304.5	221.4	-27.3	2057.1	2379.9	15.7	2361.5	2601.3	10.2
4. Equipo de transporte	95.2	112.3	18.0	714.2	1478.2	107.0	809.4	1590.5	96.5
<b>IV. BIENES DIVERSOS</b>	2.1	3.6	68.5	101.5	161.3	58.9	103.7	164.9	59.1
<b>TOTAL IMPORTACIONES</b>	1039.1	855.1	-17.7	9597.7	12054.8	25.6	1063.6	12910.0	21.4

Fuente: Incomex

## IMPORTACIONES

- ◆ Los registros de Incomex muestran una desaceleración del crecimiento de las importaciones a partir del segundo trimestre de 1993. Según Manifiestos de Aduana esta desaceleración se produjo a partir del tercer trimestre.
- ◆ Los giros por importaciones para 1993 tienen la tendencia contraria a la de los distintos indicadores de importaciones: crecen a tasas cada vez mayores.
- ◆ Según los registros de Incomex las importaciones más dinámicas durante 1993 fueron las de bienes de consumo, seguidas por las bienes de capital.
- ◆ El gran incremento de los registros oficiales de bienes duraderos se explica por un aumento en las importaciones de armas.
- ◆ La disminución que durante todo el año han venido mostrando las importaciones de materias primas y productos intermedios para la agricultura, según manifiestos y registros, es otro reflejo de la crisis que vive este sector.
- ◆ De acuerdo con todos los indicadores disponibles, las importaciones de bienes de capital fueron muy dinámicas durante 1993 especialmente las de materiales para la construcción.
- ◆ La relativamente baja tasa de crecimiento de los manifiestos y registros de importación de bienes de capital para la industria durante 1993 se explica en parte por la disminución de márgenes de ganancia de este sector. También puede mostrar un agotamiento del proceso de reconversión industrial.
- ◆ Las importaciones de equipo de transporte fueron las más dinámicas durante 1993. El aumento registrado en los inventarios de los distribuidores de vehículos y la saturación de este mercado permiten prever una disminución de estas importaciones.

**Cuadro 21B. IMPORTACIONES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO - MANIFIESTOS DE ADUANA (Millones de dólares y tasas de crecimiento) Enero - Octubre <sup>a</sup>**

	1992	1993	Variación	
			Absoluta	Relativa
<b>I. BIENES DE CONSUMO</b>	850.2	1404.9	554.7	65.2
1. Duraderos	460.5	917.6	457.2	99.3
2. No duraderos	389.7	487.2	97.5	25.0
<b>II. MATERIAS PRIMAS Y PRODUCTOS INTERMEDIOS</b>	2854.0	3534.7	680.7	23.9
1. Combustibles	241.8	308.3	66.5	27.5
2. Para agricultura	267.8	227.9	-39.9	-14.9
3. Para industria	2344.4	2998.5	654.1	27.9
<b>III. BIENES DE CAPITAL</b>	1698.3	3147.0	1448.6	85.3
1. Materiales de construcción	47.6	95.2	47.5	99.8
2. Para agricultura	21.2	42.4	21.2	99.7
3. Para industria	1224.8	1803.8	579.0	47.3
4. Equipo de transporte	404.7	1205.5	800.9	197.9
<b>IV. DIVERSOS</b>	1.1	2.2	1.1	96.9
<b>TOTAL IMPORTACIONES</b>	5403.7	8088.7	2685.1	49.7

<sup>a</sup> Cifras provisionales.

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

## BALANZA DE PAGOS

- ◆ Fedesarrollo actualizó sus proyecciones de balanza de pagos para 1994.
- ◆ Fedesarrollo proyecta un déficit en la cuenta comercial cercano a los US\$2,200 millones, muy cercano al proyectado en el Programa Macroeconómico..
- ◆ La cuenta de capital se espera sea superavitaria en aproximadamente US\$3,300 millones, cifra que es más del doble de la estimada para 1993 debido a las inversiones para el desarrollo de Cusiana y a la contratación de deuda pública.
- ◆ Se proyecta un incremento de aproximadamente US\$400 millones en las reservas internacionales.
- ◆ Las importaciones de armas se triplicaron en 1993 al alcanzar un valor estimado de US\$168 millones. Para este año se proyectan en US\$122.8 millones.
- ◆ La deuda externa privada colombiana está aumentando rápidamente. La de mediano plazo paso de US\$214 millones en 1992 a US\$650 millones en 1993.

**Cuadro 22. BALANZA CAMBIARIA**  
(Millones de dólares)

	1990	1991	Hasta Diciembre	
			1992	1993
<b>SECTOR PRIVADO</b>				
<b>A. INGRESOS</b>	3658.5	5639.4	6013.4	5981.8
Exportaciones (no trad.)	2373.9	3190.3	3207.3	3172.8
Servicios	1284.6	2449.1	2806.1	2809.0
<b>B. EGRESOS</b>	4677.0	5438.5	6979.4	8845.6
Importaciones	3748.0	4428.3	5715.7	6971.9
Servicios	929.0	1010.2	1263.7	1873.7
<b>C. CUENTA CORRIENTE (A-B)</b>	-1018.5	200.9	-966.0	-2863.8
<b>D. CAPITAL</b>	-32.6	259.9	755.5	1025.4
<b>E. VARIACION DE RESERVAS</b>	-1051.1	460.8	-210.5	-1838.4
<b>SECTOR PUBLICO</b>				
<b>A. INGRESOS</b>	2565.5	2648.5	2106.2	1261.6
Exportaciones	2249.1	2297.3	1733.3	1012.8
Servicios	316.4	351.2	372.9	248.8
<b>B. EGRESOS</b>	892.3	1017.6	825.6	697.0
Importaciones	-	-	-	-
Servicios	892.3	1,017.6	825.6	697.0
<b>C. CUENTA CORRIENTE (A-B)</b>	1673.2	1,630.9	1280.6	564.6
<b>D. CAPITAL</b>	-398.3	-544.5	-533.4	-804.9
<b>E. VARIACION DE RESERVAS</b>	1274.9	1086.4	747.2	-240.3
<b>OTROS NO CONTABILIZADOS</b>				
<b>A. INGRESOS</b>	621.8	605.4	465.0	1052.3
Compras de oro <sup>a</sup>	374.0	408.5	363.5	312.7
Sector petrolero y minero <sup>b</sup>	247.8	196.9	101.5	484.6
Ingresos netos liquid. c.e.c. <sup>c</sup>	0.0	0.0	0.0	255.0
<b>B. EGRESOS</b>	201.6	98.3	99.3	86.7
Servicios	201.6	98.3	99.3	86.7
<b>C. CUENTA CORRIENTE (A-B)</b>	420.2	507.1	365.7	965.6
<b>D. MOVIMIENTOS DE CAPITAL</b>	-50.1	-149.4	375.8	1255.7
Banco de la República	84.1	347.1	-72.3	-334.4
Operaciones especiales	-40.7	-427.7	448.1	1590.1
Otros movimientos	-93.5	-68.8	0.0	0.0
<b>E. CAUSACION, VALUACION Y PROVISIONES</b>	0.0	0.0	0.0	7.9
<b>F. VARIACION DE RESERVAS</b>	370.1	357.7	741.5	2229.2

<sup>a</sup> Netas de ventas para usos industriales.

<sup>b</sup> Divisas vendidas por filiales extranjeras mineras para sus gastos domésticos.

<sup>c</sup> Corresponde a los ingresos netos que se involucraron en el balance del Banco por concepto de las causaciones y valuaciones de las reservas a enero 3 de 1993, fecha en la cual se efectuó la liquidación de la Cuenta Especial de Cambios.

Fuente: Memorando Junta Directiva, Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

**Cuadro 23. BALANZA DE PAGOS**  
(Millones de dólares)

	1991 Preliminar	1992 Estimado	Proyección		Tasas de crecimiento		
			1993	1994	92/91	93/92	94/93
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	2347.6	963.8	-1578.5	-2859.1	-58.9	-263.8	81.1
<b>A. BALANZA COMERCIAL</b>	2960.3	1284.6	-1107.9	-2171.6	-56.6	-186.2	96.0
1. Exportaciones FOB	7508.3	7312.3	7627.5	8220.9	-2.6	4.3	7.8
No tradicionales	3541.0	3564.3	4038.0	4447.5	0.7	13.3	10.1
Tradicionales	3967.3	3748.0	3589.5	3773.4	-5.5	-4.2	5.1
Hidrocarburos	1460.5	1448.4	1456.8	1483.5	-0.8	0.6	1.8
Café	1323.6	1256.9	1160.4	1269.5	-5.0	-7.7	9.4
Carbón	630.4	555.0	530.1	559.7	-12.0	-4.5	5.6
Ferróníquel	144.3	124.3	104.7	91.2	-13.8	-15.8	-12.9
Oro	408.5	363.4	337.5	369.5	-11.0	-7.1	9.5
2. Importaciones FOB	4548.0	6027.7	8735.3	10392.5	32.5	44.9	19.0
Bienes de consumo	570.4	824.4	1506.0	1827.2	44.5	82.7	21.3
Bienes intermedios	2522.3	3259.3	3836.4	4577.8	29.2	17.7	19.3
Bienes de capital	1455.3	1944.0	3392.9	3987.5	33.6	74.5	17.5
<b>B. BALANZA DE SERVICIOS</b>	-2309.9	-2054.6	-1535.6	-1774.0	-11.1	-25.3	15.5
<b>C. TRANSFERENCIAS NETAS</b>	1697.2	1733.8	1065.0	1086.5	2.2	-38.6	2.0
<b>II. CUENTA DE CAPITAL</b>	-782.0	175.7	1487.2	3283.1	-122.5	746.4	120.8
<b>A. CAPITAL DE LARGO PLAZO</b>	144.5	336.6	834.9	2655.7	132.9	148.0	218.1
1. Inversión directa neta	432.6	740.0	682.3	1873.0	71.1	-7.8	174.5
2. Endeudamiento externo neto	-288.1	-403.4	152.6	782.7	40.0	-137.8	412.9
<b>B. CAPITAL DE CORTO PLAZO</b>	-926.5	-160.9	652.3	627.4	-82.6	-505.4	-3.8
<b>III. CONTRAPARTIDAS</b>	-51.2	-1.5	7.9	0.0	-97.1	-626.7	-100.0
<b>IV. ERRORES Y OMISIONES</b>	361.3	81.1	0.0	0.0	-77.6	-100.0	-
<b>V. CAMBIO EN RESERVAS BRUTAS</b>	1875.7	1474.1	-83.4	424.0	-21.4	-105.7	-608.7
<b>VII. CAMBIO EN RESERVAS NETAS</b>	1919.0	1602.2	-91.3	424.0	-16.5	-105.7	-564.6
<b>VIII. RESERVAS BRUTAS</b>	6572.5	8048.1	7964.7	8388.8	22.5	-1.0	5.3

**Cuadro 24. INDICADORES GENERALES - BALANZA DE PAGOS**

	1990	1991	1992	Proyección		Tasas de crecimiento			
				1993	1994	91/90	92/91	93/92	94/93
I. Devaluación real anual (%)	11.3	-9.1	-5.2	-3.9	-5.7	-180.5	-42.9	-24.4	45.7
II. Deuda externa total (Mill.US\$)	17843.9	17168.9	17367.7	18591.2	19749.4	-3.8	1.2	7.0	6.2
III. Deuda externa neta/PIB (%)	27.9	23.3	19.2	20.1	19.0	-16.4	-17.8	4.7	-5.3
IV. Déficit corriente/PIB (%)	1.2	5.2	2.0	-3.0	-4.8	349.6	-61.6	-250.4	60.4
V. Pago de intereses/exportaciones (%)	19.9	18.2	18.2	16.2	16.6	-8.2	0.0	-11.0	2.5
VI. Transferencias/PIB (%)	2.2	3.7	3.6	2.0	1.8	68.2	-3.5	-43.6	-9.6
VII. Reservas en meses de importación	11.0	17.3	16.0	10.9	9.7	57.2	-7.6	-31.7	-11.5
VIII. Importaciones/PIB (%)	10.9	10.0	12.4	16.5	17.4	-7.6	23.8	33.1	5.4

Fuente: Banco de la República, cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

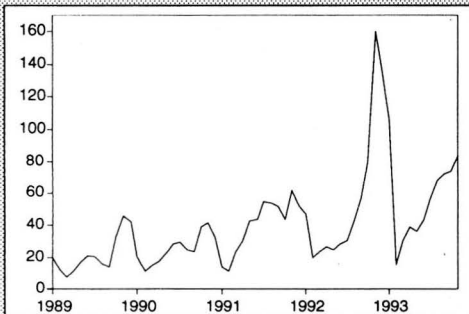


## IV. Indicadores de la situación fiscal

### SITUACION FISCAL

- ◆ El déficit fiscal consolidado alcanzó 0.4% del PIB en 1993 comparado con un superávit de 0.56% en 1992.
- ◆ El gobierno proyecta para 1994 un superávit de 0.8% del PIB, después de haber introducido recortes en el gasto por \$369,822 millones.
- ◆ A finales del año pasado, el gobierno proyectaba un déficit del sector público no financiero de 1.2% de PIB. Los recortes en el gasto contribuyeron a mejorar las finanzas públicas en 0.84% del PIB.
- ◆ El mayor recorte se registró en transferencias para gastos de funcionamiento cuyo presupuesto se vio disminuido en \$100,202 millones de pesos.
- ◆ En 1994, la mayor parte del crecimiento del gasto del gobierno corresponderá a las transferencias a gobiernos regionales y locales. Estas representarán un 8.12% del PIB en 1994 frente a 7.03% en 1993.
- ◆ Los ingresos por privatización para 1994 se estiman en \$718,000 millones por concepto del Banco de Colombia más US\$1,200 por la licitación de la telefonía celular.
- ◆ La carga tributaria (impuestos recaudados/PIB) pasará de 16% del PIB en 1993 a 18.3% en 1994, según ANIF. Según proyecciones oficiales, la carga tributaria entre 1992 y 1994 habrá crecido en una tercera parte.

**Gráfico 14 PAGOS MENSUALES DE TESORERIA POR INVERSION (Millones de pesos)**  
Enero 1989 - Noviembre 1993



Fuente: Informe Financiero de la Contraloría General de la República

- ◆ La Junta del Banco de la República esta ejerciendo presión sobre el Gobierno para reducir el endeudamiento público externo. Se proyecta que en 1994 éste será negativo en US\$167 millones.
- ◆ Recientemente el Gobierno anunció que no emitirá Títulos de Tesorería -TES- por valor de \$700,000 millones. El Gobierno espera que esta menor presión sobre el mercado monetario reduzca las tasas de interés en tres puntos porcentuales.
- ◆ Las entidades territoriales se han visto muy favorecidas con la reciente expansión del crédito, la cual se ha apalancado en las crecientes transferencias de ingresos del Gobierno Nacional.

**Cuadro 25. OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
**(Miles de millones de pesos)**

	1991	1992	Var. %	Enero - Noviembre		
				1992	1993	Var. %
<b>I. INGRESOS CORRIENTES</b>						
Con Cuenta Especial de Cambios	3145.8	4102.3	30.4	3634.8	5077.1	39.7
Sin Cuenta Especial de Cambios	3071.7	4102.3	33.6	3586.0	5077.1	41.6
A. Ingresos tributarios netos	2757.2	3706.9	34.4	3272.8	4448.2	35.9
B. Ingresos no tributarios						
Con Cuenta Especial de Cambios	388.6	395.5	1.8	362.0	628.9	73.7
Sin Cuenta Especial de Cambios	314.6	395.5	25.7	362.0	628.9	73.7
C. Ingresos en tránsito neto	-	-	-	-	-	-
<b>II. GASTOS TOTALES</b>	3005.2	4199.9	39.8	3348.0	5012.0	49.7
A. Corrientes	2431.7	3364.8	38.4	2756.4	4132.2	49.9
1. Servicios personales	565.9	788.8	39.4	665.1	985.2	48.1
2. Gastos generales <sup>a</sup>	181.4	265.7	46.4	191.8	294.1	53.3
3. Transferencias	1319.4	1901.2	44.1	1572.8	2460.6	56.4
4. Intereses	365.0	409.1	12.1	326.7	392.3	20.1
a. Internos <sup>b</sup>	97.8	123.7	26.5	78.3	123.9	58.4
b. Externos	267.1	285.4	6.8	248.4	268.4	8.0
B. Inversión	573.5	835.1	45.6	591.6	879.7	48.7
1. Pagos de tesorería	442.1	602.0	36.2	442.9	769.9	73.8
2. Pagos directos en el exterior	19.3	23.2	20.2	19.6	49.8	153.5
3. Pagos directos sector descentralizado	112.2	209.8	87.1	44.8	59.5	32.7
4. Otros pagos <sup>c</sup>	-	-	-	84.2	0.6	-99.3
<b>III. PRESTAMO NETO</b>	266.9	412.0	54.4	253.6	192.1	-24.2
<b>IV. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-)</b>						
Con Cuenta Especial de Cambios	-126.3	-509.6	303.4	33.2	-127.0	-482.2
Sin Cuenta Especial de Cambios	-200.4	-509.6	154.3	-15.6	-127.0	711.4

<sup>a</sup> Incluye compra de equipo militar (crédito de proveedores).

<sup>b</sup> Incluye intereses TAN.

<sup>c</sup> Incluye embargos

Fuente: Contraloría General de la República. Informe financiero.

## V. Indicadores monetarios y financieros

### INDICADORES MONETARIOS

**Cuadro 26. INDICADORES MONETARIOS (Tasas anuales de crecimiento)**

	Diciembre			
	1991	1992	1992	1993
<b>INDICADORES:</b>				
A. Base monetaria <sup>a</sup>	23.3	54.5	37.2	32.6
1. Efectivo <sup>b</sup>	28.6	29.1	37.2	21.9
2. Reserva bancaria	16.1	92.8	37.3	43.4
B. Liquidez secundaria	30.6	-3.5	53.4	18.9
C. Medios de pago <sup>a</sup>	25.8	34.1	41.3	28.8
1. Efectivo en poder del público	28.4	26.4	37.1	22.2
2. Cuentas corrientes <sup>a</sup>	24.2	36.8	43.8	32.8
D. Cuasidineros <sup>c</sup>	32.6	36.1	52.1	46.7
E. Ofer. monetaria ampliada (M2) <sup>c</sup>	29.7	34.8	48.1	40.6
<b>COEFICIENTES:</b>				
A. Multiplicador monetario	1542	1338	1378	1339
B. Efectivo/cuentas corrientes	0.64	0.68	0.58	0.53
C. Reserva/cuentas corrientes	0.42	0.67	0.58	0.62
D. Cuasidineros/M1	1.61	1.64	1.76	2.01

<sup>a</sup> Tasas de crecimiento anual con base en los promedios de la última semana del mes.

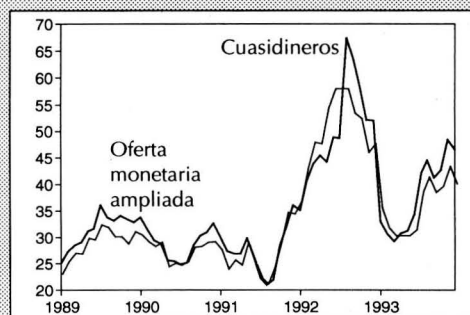
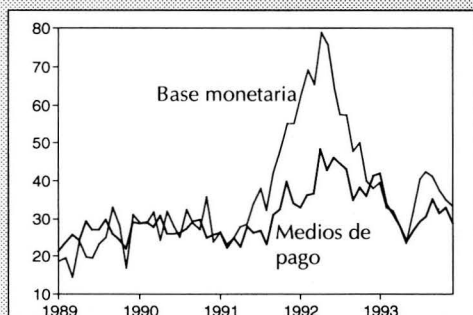
<sup>b</sup> Incluye depósitos de particulares en Banco de la República.

<sup>c</sup> Incluye depósitos de ahorro y a término en el sistema bancario y en las corporaciones financieras y depósitos totales en las CAV. A partir de enero de 1992 se incluyen las captaciones de las Compañías de Financiamiento Comercial

Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 15. TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS**

**Enero 1989 - Diciembre 1993**



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

- ◆ Durante los últimos meses de 1993, la Junta del Banco de la República realizó un esfuerzo por disminuir la tasa de crecimiento de los agregados monetarios. Por esta razón las cifras de expansión monetaria a diciembre son menores que las observadas durante el resto del año.
- ◆ La política monetaria durante 1993 estuvo regida por el objetivo de mantener bajas las tasas de interés. Esto implicó el mantenimiento de altos niveles de liquidez de la economía.
- ◆ La amplia liquidez de que gozó la economía durante 1993 favoreció a los intermediarios financieros, quienes a través de un incremento en su cartera superior al 50%, obtuvieron ganancias importantes.

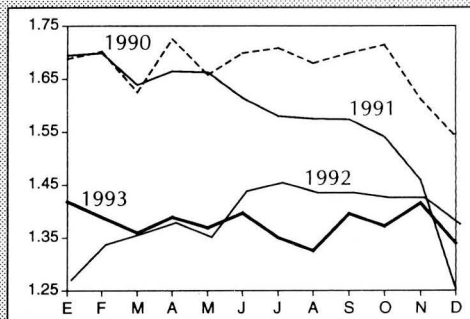
**Cuadro 27. TASAS EFECTIVAS DE INTERES Y MARGENES DE INTERMEDIACION**

Fin de	Captación	Colocación	Margen de intermediación
1985	34.68	43.51	8.83
1986	31.94	41.90	9.96
1987	32.79	42.22	9.43
1988	32.09	41.00	8.91
1989	34.91	43.27	8.36
1990	38.43	46.38	7.96
1991	37.00	46.83	9.84
1992	27.51	35.25	7.75
1993	25.95	35.79	9.84
1993 Enero	26.19	34.61	8.42
Febrero	26.27	35.61	9.34
Marzo	26.81	35.49	8.68
Abril	26.74	36.19	9.45
Mayo	26.29	36.05	9.76
Junio	26.55	36.45	9.90
Julio	25.42	35.50	10.08
Agosto	24.52	35.54	11.02
Septiembre	24.64	35.58	10.94
Octubre	25.30	35.62	10.32
Noviembre	25.89	35.85	9.96
Diciembre	26.82	37.03	10.21
1994 Enero	25.53	33.37	7.84

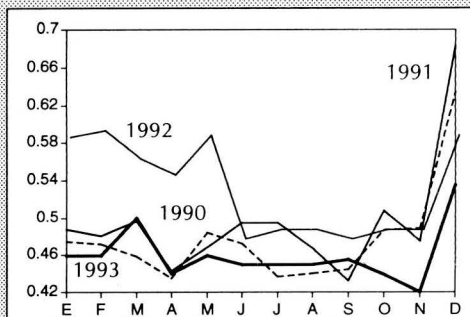
Fuente: Superintendencia Bancaria. Informes semanales.

**Gráfico 16. COEFICIENTES MONETARIOS  
Enero 1990 - Diciembre 1993**

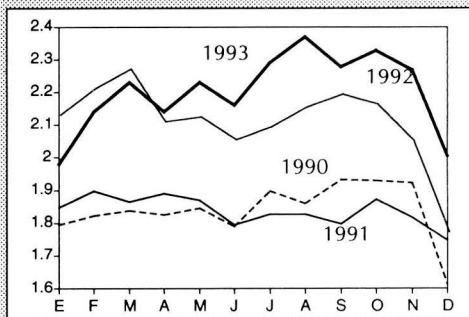
**A. Multiplicador monetario**



**B. Relación efectivo/Cuentas corrientes**

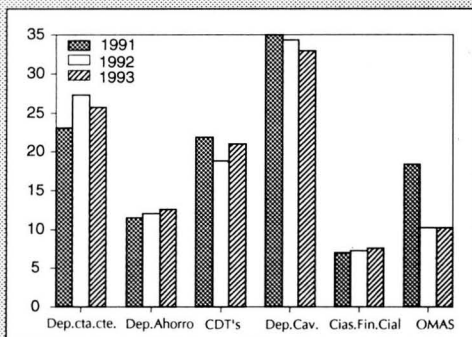


**C. Relación Cuasidineros/Medios de pago**



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 17. PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS (Distribución porcentual)**

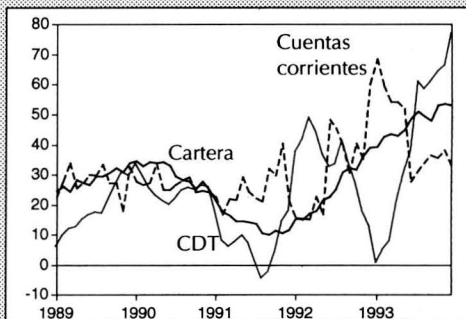


Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

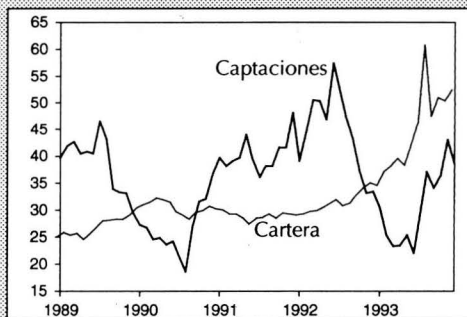
- ◆ La reforma financiera, que flexibilizó las condiciones de captación y colocación de los recursos por parte de los distintos tipos de entidades financieras, contribuyó a la expansión del crédito y aumentó la competencia al interior del sistema financiero.
- ◆ El aumento en el crédito financió la fuerte expansión del consumo y la inversión del sector privado. También las administraciones públicas y en particular los gobiernos regionales y locales mostraron fuertes incrementos en sus endeudamientos.
- ◆ El destino de los recursos de crédito del sistema financiero durante 1993 es un reflejo de la dinámica sectorial de la economía: los principales beneficiarios del crédito fueron la construcción y los sectores de servicios. Menos favorecidos se vieron la industria y el sector agropecuario.
- ◆ A pesar de que la calidad de la cartera actual es muy buena, en parte debido al gran volumen de nuevos créditos otorgados recientemente, se observa que la cartera con vencimiento hasta de 6 meses supera el crecimiento de la cartera total.
- ◆ La gran expansión del crédito de consumo puede aumentar el costo de recaudo de cartera del sistema financiero.

**Gráfico 18. EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES Y CARTERA (Tasas anuales de crecimiento) Enero 1989 - Diciembre 1993**

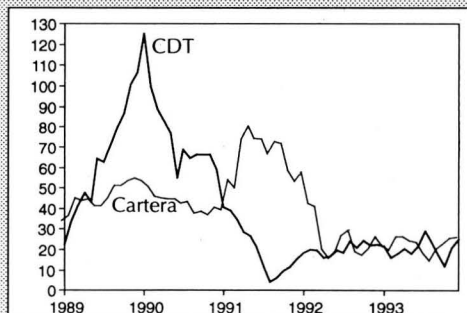
**A. Bancos**



**B. Corporaciones de Ahorro y Vivienda**



**C. Corporaciones Financieras**



Fuente: Banco de la República.

## Cuadro 28. PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS (Tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre		
	1991/90	1992/91	1993/92
<b>I. EFECTIVO EN PODER DEL PUBLICO</b>	25.6	41.1	21.9
<b>II. SISTEMA FINANCIERO</b>	30.4	35.5	45.0
A. Depósitos en cuenta corriente <sup>a</sup>	21.2	60.3	36.6
B. Depósitos de ahorro	42.4	42.3	51.4
C. Certificados de depósito a término	18.0	16.4	62.3
Bancos	19.1	13.9	78.4
Corporaciones financieras	15.3	22.6	24.9
D. Depósitos CAV	48.2	33.5	38.7
E. Captación cías. de financ. comercial	19.2	41.9	50.3
<b>III. SECTOR PUBLICO</b>	45.2	11.9	-87.1
A. Títulos de ahorro nacional <sup>b</sup>	-56.4	-93.5	-69.8
B. Certificados eléctricos valorizables y TER	443.0	44.4	-87.3
<b>IV. BANCO DE LA REPUBLICA</b>	58.0	-13.1	29.0
A. Certificados de cambio	509.8	118.6	12.9
B. Operaciones de mercado abierto	209.9	-25.1	45.3
1. Títulos de participación	282.2	-24.3	46.3
2. Títulos canjeables	-74.2	-69.3	-97.2
C. Títulos de fomento	-86.2	-56.2	-100.0

<sup>a</sup> Incluye depósitos en cuenta corriente en el sistema bancario únicamente.

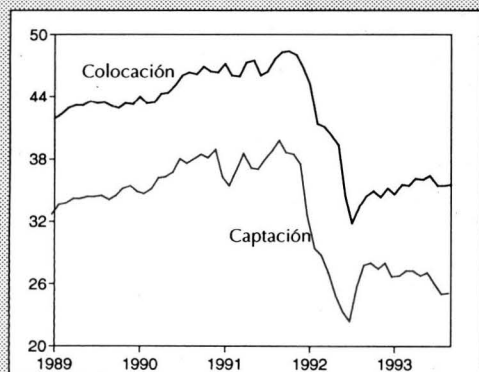
<sup>b</sup> Valorados al costo de adquisición.

<sup>c</sup> Res. 66/86 y Res. 72/88 de la Junta Monetaria. Inv. Canjeables Res. 52/91.

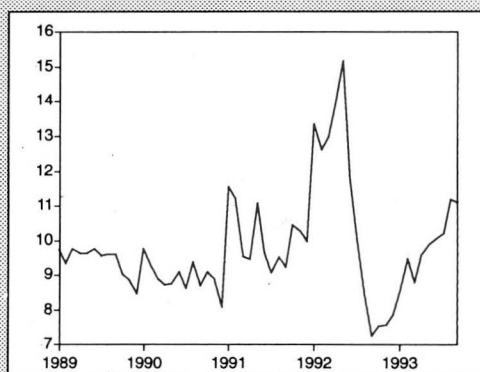
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 19. TASAS DE INTERES EFECTIVAS Y MARGENES DE INTERMEDIACION**  
Enero 1989 - Diciembre 1993

**A. Tasa de Interés**



**B. Margen de intermediación**



Fuente: Superintendencia Bancaria, Informes Semanales.



## VI. Indicadores de precios y salarios

**Cuadro 29. INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGUN SECTORES DE ORIGEN**

	Tasas de crecimiento Febrero - Febrero			Ponderación 1989	Contribución Febrero - Febrero		
	92/91	93/92	94/93		1992	1993	1994
<b>1. Alimentos</b>	26.58	25.03	17.95	34.84	9.26	8.72	6.25
Cereales	19.48	17.27	13.86	4.92	0.96	0.85	0.68
Plátano, papa y otros	7.64	20.80	23.03	2.60	0.20	0.54	0.60
Hortalizas y legumbres	17.81	29.78	27.20	2.99	0.53	0.89	0.81
Frutas frescas	23.94	11.43	30.80	1.94	0.46	0.22	0.60
Carnes	45.30	32.25	9.92	9.66	4.38	3.12	0.96
Productos lácteos	21.98	22.74	21.75	6.54	1.44	1.49	1.42
Alimentos Varios	21.96	21.62	22.03	4.83	1.06	1.05	1.06
Comida fuera del hogar	26.53	36.07	22.23	1.36	0.36	0.49	0.30
<b>2. Vivienda</b>	27.51	24.43	27.99	32.58	8.96	7.96	9.12
Arrendamientos	25.88	25.15	29.65	20.07	5.19	5.05	5.95
Servicio doméstico	24.11	21.32	25.52	0.42	0.10	0.09	0.11
Combustibles y servicios	40.15	29.65	31.16	4.64	1.86	1.37	1.44
Muebles del hogar	23.13	21.08	19.99	1.80	0.42	0.38	0.36
Aparatos domésticos	16.75	11.70	11.93	1.97	0.33	0.23	0.24
Utensilios domésticos	17.92	20.82	20.71	0.36	0.06	0.07	0.07
Ropa del hogar	25.75	16.95	19.79	0.47	0.12	0.08	0.09
Artículos de limpieza	24.71	20.55	26.11	2.84	0.70	0.58	0.74
<b>3. Vestuario</b>	23.66	18.62	17.50	9.23	2.18	1.72	1.62
Vestuario hombre	27.00	20.20	16.98	2.47	0.67	0.50	0.42
Vestuario mujer	18.62	13.33	14.67	3.17	0.59	0.42	0.47
Vestuario niños	21.13	17.47	16.48	0.64	0.14	0.11	0.11
Vestuario bebé	19.21	19.43	20.66	0.39	0.07	0.07	0.08
Calzado	26.43	21.44	18.72	2.15	0.57	0.46	0.40
Servicio del vestuario	32.17	29.81	29.05	0.41	0.13	0.12	0.12
<b>4. Salud</b>	29.80	31.96	26.12	3.83	1.14	1.22	1.00
Drogas	28.67	33.92	24.46	1.65	0.47	0.56	0.40
Servicios profesionales	30.78	30.28	27.58	2.17	0.67	0.66	0.60
<b>5. Educación</b>	28.31	27.96	28.30	6.69	1.89	1.87	1.89
Instrucción y enseñanza	29.50	34.75	36.11	2.86	0.84	0.99	1.03
Artículos escolares	29.91	19.72	27.19	1.54	0.46	0.30	0.42
Artículos aficiones	25.00	16.85	13.56	1.46	0.36	0.25	0.20
Distracciones y esparcimiento	24.71	37.18	18.46	0.80	0.20	0.30	0.15
Gastos en hoteles	40.62	52.92	36.03	0.03	0.01	0.02	0.01
<b>6. Transporte</b>	31.20	21.28	23.60	6.79	2.12	1.45	1.60
Equipo y transp. personal	18.82	16.62	19.32	3.31	0.62	0.55	0.64
Transporte y comunicaciones	41.68	24.59	26.45	3.49	1.45	0.86	0.92
<b>7. Otros gastos</b>	28.26	27.44	22.27	6.04	1.71	1.66	1.35
Bebidas y tabacos	32.60	36.84	21.02	2.17	0.71	0.80	0.46
Artículos aseo personal	27.28	22.65	23.45	3.16	0.86	0.72	0.74
Artículos de joyería	16.89	12.96	21.92	0.71	0.12	0.09	0.15
<b>8. Total</b>	27.35	24.71	23.01	100.00	27.35	24.71	23.01

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

### Cuadro 30. INDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR (Tasas anuales de crecimiento)

	Procedencia de los bienes				Uso o destino económico de los bienes				
	Total	Producidos y consumidos	Importados	Exportados	Exportados sin café	Consumo intermedio	Consumo final	Formación de capital	Materiales de construcción
<b>Diciembre</b>									
1990	29.9	30.9	26.0	61.1	50.4	26.3	33.3	27.4	24.1
1991	23.1	24.9	13.4	-3.1	-4.1	21.2	28.2	18.0	17.8
1992	17.9	19.5	8.6	5.5	15.2	15.0	23.5	9.7	22.1
1994	13.2	13.7	1.0	9.7	2.7	10.9	15.5	12.9	22.1
<b>Enero</b>									
1990	25.2	24.7	26.6	-4.5	56.5	23.1	26.5	27.8	23.4
1991	31.2	33.0	26.4	46.0	45.0	26.7	35.5	26.9	25.4
1992	21.3	23.1	11.5	-3.4	-3.7	19.0	26.7	16.0	18.3
1993	18.1	19.4	10.4	10.4	15.1	14.9	24.3	11.0	20.6
1994	12.4	13.0	8.4	5.4	1.5	9.7	15.3	11.9	19.9

Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

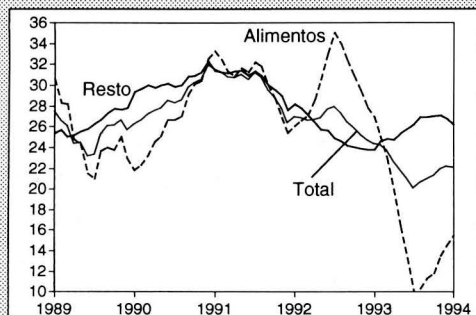
#### ◆ Factores deflacionarios

- Los precios controlados por el Gobierno.
- El salario mínimo subió menos que la inflación.
- La lenta devaluación.
- La presión de la autoridad monetaria por mantener en línea la política fiscal y el endeudamiento público externo.
- La disminución del precio de la carne.
- El dinamismo de las importaciones.
- La más estricta política monetaria.

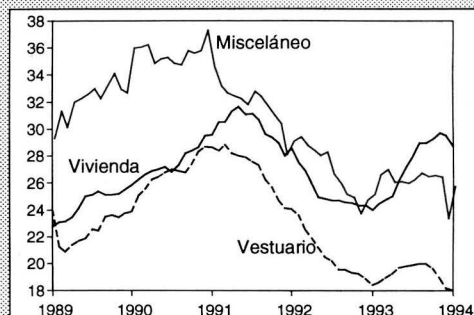
#### ◆ Factores inflacionarios

- Las heladas de diciembre.
- La indexación de la economía.
- La fuerte demanda por vivienda.
- Los incrementos salariales de las empresas industriales fueron superiores al del IPC de 1993.
- La expansión de la demanda agregada.

**Gráfico 20A. TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
Enero 1989 - Enero 1993



**Gráfico 20B. INFLACION DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS**  
Enero 1989 - Octubre 1993



Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

**Cuadro 31. SALARIOS REALES<sup>a</sup>**

	Mínimo legal	Industria		Comercio empleados	Jornales	
		Empleados	Obreros		Agrícolas	Ganaderos
1988						
I	-0.29	0.46	-0.19	2.53	7.00	6.65
II	-3.12	0.06	-1.13	1.21	5.00	3.78
III	-3.58	-0.46	-3.62	-1.34	1.93	1.51
IV	-2.43	0.77	-0.62	-1.99	0.13	0.38
<b>Acumulado</b>						
1989						
I	-0.14	-0.17	-1.47	-0.55	2.40	2.34
II	2.05	3.63	2.55	-1.10	2.40	2.75
III	1.34	2.53	2.84	2.31	1.06	0.49
IV	0.31	0.68	0.85	-3.72	-1.01	-1.06
<b>Acumulado</b>						
1990						
I	-0.32	4.42	2.12	3.04	-3.05	-3.99
II	-1.76	0.31	-0.70	4.74	-3.06	-3.98
III	-2.45	-0.64	-0.67	4.24	-3.12	-4.25
IV	-3.95	-0.81	-3.30	3.87	-2.50	-2.51
<b>Acumulado</b>						
1991						
I	-4.33	-3.45	-2.76	-0.24	-4.75	-4.94
II	-4.04	-1.00	-2.46	-0.73	-3.32	4.51
III	-3.84	-0.65	-3.39	-1.98	-2.99	5.53
IV	-1.71	1.68	-1.50	-2.08	0.56	3.24
<b>Acumulado</b>						
1992						
I	-0.64	3.90	1.00	10.05	-	-
II	-0.82	2.50	-0.70	-1.56	-	-
III	-0.93	4.32	0.78	5.44	-	-
IV	0.60	6.46	3.05	5.44	-	-
<b>Acumulado</b>						
1993						
I	4.31	6.98	2.90	-0.13	-	-
II	6.31	8.85	5.86	8.59	-	-
III	7.41	9.78	5.99	4.44	-	-
Enero-Octubre						
1992/91	-0.71	3.80	0.56	4.57	-	-
1993/92	6.02	8.27	4.85	3.95	-	-

<sup>a</sup> Variaciones porcentuales del salario real promedio de cada trimestre con respecto al del mismo trimestre del año anterior.

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

## SALARIOS

- ◆ Todos los indicadores sobre la evolución de los salarios muestran incrementos reales sustanciales hasta octubre de 1993.
- ◆ Los aumentos más importantes los gozaron los empleados de la industria.
- ◆ Los salarios de la industria han crecido por encima de la inflación, especialmente en las empresas en que se fijan por convención colectiva de años anteriores, las cuales no toman en cuenta la disminución en la inflación.
- ◆ Una posible pérdida de dinamismo del sector de la construcción podría afectar negativamente el nivel de los salarios.

# **Análisis Coyuntural**

# CUADERNOS DE ECONOMIA

Año 30

Agosto 1993

Nº 90

## SUMARIO

EL DINERO COMO UN OBJETIVO INTERMEDIO DE POLÍTICA MONETARIA EN CHILE: UN ANÁLISIS EMPÍRICO <i>Patricio Rojas R.</i>	139
ANÁLISIS DE LA ZONA OBJETIVO PARA EL TIPO DE CAMBIO EN CHILE <i>José Antonio Licandro</i>	179
LA TEORÍA DEL FEDERALISMO FISCAL Y SU RELEVANCIA EN EL CASO MUNICIPAL CHILENO <i>Leonardo Letelier S.</i>	199
EL PROBLEMA DEL EMPLEO: ENFOQUES ORTODOXOS Y ESTRUCTURALES <i>Joseph R. Ramos</i>	225
UN MODELO DE ESTIMACIÓN DEL COSTO DE FALLA: EL CASO DE CHILE <i>Gabriel Fierro y Pablo Serra</i>	247
RESEÑAS DE LIBROS	261

---

## INSTITUTO DE ECONOMIA PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DE CHILE

### PRECIO SUSCRIPCIÓN ANUAL 1993 (CUATRIMESTRAL)

Chile	\$	6.500	
América Latina	US\$	38	(incluye envío aéreo)
Europa y USA	US\$	46	(incluye envío aéreo)

### NUMEROS SUELTOS O ATRASADOS

Chile	\$	2.500	
Extranjero	US\$	15	(incluye envío aéreo)

Enviar pedidos de suscripción y cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a nombre de:

Pontificia Universidad Católica de Chile  
Instituto de Economía  
Oficina de Publicaciones  
Casilla 274 V  
Correo 21 Santiago  
CHILE  
FAX 56-2-5521310



# Análisis Coyuntural

---

## I. DESEMPEÑO ECONOMICO DURANTE 1993

A finales de 1993 el Departamento Nacional de Planeación dio a conocer sus estimaciones de crecimiento de la economía durante ese año. El hecho de que estas estimaciones hubiesen sido elaboradas cuando aún no había terminado el año y no se conocía el desempeño definitivo de sectores como agricultura e industria y menos aún del comercio exterior, en el que sólo se contaba con información hasta septiembre, implica que deben ser tomadas con cautela. Corresponderá al DANE precisar estos estimativos preliminares.

Según estas estimaciones, la economía habría crecido 5.16% en 1993, resultado bastante favorable comparado con 2.1% y 3.5% en los dos años anteriores. Los sectores productores de bienes no comercializables y en particular la construcción y los servicios del gobierno, que se estima crecieron 9.3 y 7.7%, respectivamente, fueron los que más impulso le dieron a la economía. Los demás sectores de servicios crecieron en promedio por encima del resto de la economía.

En contraste, la agricultura y la industria, sectores productores de bienes transables internacionalmente,

se vieron afectados negativamente por la competencia de bienes procedentes del exterior y la revaluación del peso. De esta manera, se estima en 2.7% el crecimiento del sector agropecuario y en 1.9% el de la industria con trilla de café (5.1% si se excluye esta actividad). A pesar de la pobre tasa de crecimiento de la agricultura (superior sin embargo en más de un punto a la estimada por el gremio), este sector tuvo una importante mejoría en comparación con 1992, cuando su producción se contrajo 1%. Además, el resultado de 1993 estuvo fuertemente influido por una caída del 13% en la producción cafetera como consecuencia de la disminución del precio interno del grano en términos reales, el envejecimiento de los cultivos y la política de erradicación de cafetales llevada a cabo durante 1992. El gobierno estima que el resto del sector agrícola habría crecido 3.8%, lo cual se explica principalmente por una recuperación de los cultivos transitorios, que en 1992 sufrieron las consecuencias de una fuerte sequía. La tasa de crecimiento estimada para el sector pecuario es de 6.8%, influida positivamente por la producción vacuna y avícola.

La crisis del sector cafetero también se reflejó en los resultados de la industria, ya que la trilla se contrajo



16%. En el resto de la industria se observó una situación polarizada. Las industrias proveedoras de insumos para la construcción y el sector automotriz, como son las ramas productoras de madera, muebles de madera, cerámicas, vidrio, plásticos, caucho, minerales, metales y maquinaria, compartieron el auge de estas dos actividades. Por el contrario, los fabricantes de productos de consumo liviano y algunas de las materias primas de baja elaboración fueron fuertemente afectados por la competencia de los productos importados, el contrabando, el dumping y la recesión de los mercados internacionales. Esa fue la situación de las industrias productoras de alimentos, tabaco, textiles, confecciones, cuero y calzado, papel, químicos industriales y equipos profesionales.

La demanda interna fue el principal motor del crecimiento de la economía. El gasto público se expandió 11%, el consumo privado 7.7% y la inversión privada 30%. En contraste, las exportaciones totales aumentaron apenas 4.9%. El extraordinario aumento de las importaciones (estimado en 45.1%) drenó hacia el exterior una parte importante del crecimiento de la demanda.

## **II. PROYECCIONES PARA 1994**

### **A. Las proyecciones oficiales**

La proyección oficial que sirvió de base para el Programa Macroeconómico de 1994 contempla un crecimiento que, en el escenario alto, es del 5% (Cuadro 1). Los sectores más dinámicos serían, según este mismo escenario, la minería (9%), los servicios del gobierno (7.5%), algunos servicios modernos (7.1%) y la construcción (6%). La industria, sin incluir trilla de café, registraría un crecimiento de 4.5% (2.6% al incluir trilla, debido a que se espera una caída de más del 10% en esta actividad). El sector agropecuario en su conjunto aumentaría 3.3%, como resultado de una disminución del 2% en la producción de café, y un crecimiento del 4.1% en el resto.

En la proyección oficial se espera que continúe el dinamismo de todos los renglones de la demanda

interna. Se prevé, así, un aumento de 5% en el consumo privado, 9% en el consumo de las administraciones públicas y 20% en la inversión total. A pesar del aumento en las exportaciones mineras, el cuántum de las exportaciones totales aumentaría un modesto 4.5%, mientras que los volúmenes de importaciones crecerían 17%.

El buen clima de opinión que reina entre los empresarios y las tendencias de crecimiento que trae la economía sustentan plenamente estas proyecciones optimistas. Existe, sin embargo, un conflicto potencial con el objetivo de inflación del 19% que se ha fijado la autoridad monetaria. Para lograr simultáneamente este objetivo y los guarismos de crecimiento proyectados por el gobierno sería preciso una abundante oferta de productos alimenticios y una sustancial reducción en los márgenes de ganancia y comercialización de los productos industriales y los servicios. La primera condición parece difícil de cumplir, dados los bajos precios que recibieron los productores de alimentos en las cosechas pasadas, lo cual, como es usual, limitará su capacidad inmediata de producción. Fedesarrollo ha calculado que la producción de alimentos tendría que crecer cerca del 7% para mantener sus precios en línea con el objetivo del 19%. Por su parte, la reducción de los márgenes de ganancia seguramente se dará, pero estará limitada a los artículos que son objeto de competencia internacional. Un fuerte crecimiento de la demanda, como el previsto por el gobierno, no propiciará reducciones de márgenes en los artículos no comercializables.

En adición a las condiciones anteriores, la proyección oficial requeriría que las tasas de ahorro de las familias se elevaran, regresando aproximadamente a sus niveles de 1992, y que el crecimiento de la inversión privada en maquinaria y equipo fuera del 40%, lo cual parece improbable.

### **B. Las proyecciones de Fedesarrollo**

La principal debilidad de las proyecciones oficiales es la posible inconsistencia entre el crecimiento esperado del 5% y la meta de inflación del 19%. El

**Cuadro 1. RESULTADOS MACROECONOMICOS**  
**(Variaciones porcentuales)**

	1992	1993	Proyecciones 1994	
			Oficial	Fedesarrollo
<b>A. DEMANDA AGREGADA</b>				
Consumo privado	4.0	7.7	5.0	4.4
Consumo del gobierno	12.4	11.0	9.0	6.0
Inversión total	15.5	29.8	20.0	12.1
Inversión privada	27.5	37.2	26.4	14.8
Inversión pública	7.4	16.4	6.4	6.4
Variación de inventarios	3.2	37.0	6.5	6.5
Exportaciones	6.7	4.9	4.5	5.7
Importaciones	29.4	41.0	17.0	13.2
<b>B. VALOR AGREGADO</b>				
Agropecuario	-1.0	2.7	3.3	3.3
Café	-0.3	-13.0	-2.0	-2.0
Resto	-1.1	5.2	4.1	4.1
Minería	1.0	0.1	9.0	15.2
Industria	4.8	1.9	2.6	0.5
Trilla de café	30.7	-16.0	-10.3	-10.3
Resto	1.2	5.1	4.5	2.0
Construcción	11.5	9.3	6.0	7.8
Comercio	4.0	5.0	5.1	3.8
Transporte	2.3	6.2	5.0	3.8
Resto de servicios modernos	4.2	8.9	7.1	3.5
Servicios personales	3.0	4.2	5.0	3.4
Servicios domésticos	3.5	3.0	3.0	2.5
Alquiler de vivienda	1.8	3.1	4.0	3.5
Servicios del gobierno	6.2	7.7	7.5	6.0
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3.5	5.2	5.0	4.0
<b>C. PRECIOS (Var.nominal %)</b>				
Deflactor del PIB	21.8	22.0	n.d.	21.6
IPC	25.1	22.6	19.0	21.6
Tasa de cambio real <sup>a</sup>	-5.1	0.8	0.0	-5.3
Tasa de cambio real <sup>b</sup>	-7.7	-5.9	n.d.	-5.1

<sup>a</sup> 1992 y 1993: promedio anual calculado con base en la metodología del Banco de la República.

1993: promedio enero-noviembre.

1994: respecto al deflactor implícito del PIB, según proyecciones.

<sup>b</sup> 1992 y 1993: promedio anual calculado con base en la metodología de Fedesarrollo.

1993: tres primeros trimestres.

1994: respecto al IPC, según proyecciones.

Fuente: Dane, Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación y proyecciones Fedesarrollo.

supuesto básico de las proyecciones de Fedesarrollo es que, en los hechos, y siguiendo la tradición colombiana, el conflicto entre estas dos variables posiblemente se solucionará llegando a un compromiso entre ambas. Para ello, el gobierno se verá forzado a moderar sus aspiraciones de gasto para contribuir a reducir las presiones inflacionarias y la autoridad monetaria tendrá que aplicar una política conducente a elevar las tasas de interés y moderar el ritmo de devaluación de la tasa de cambio de mercado.

De hecho, en el mes de enero se tomaron medidas en ambas direcciones. El gobierno anunció que estaba dispuesto a reducir sus planes de gasto para 1994 en \$369,823 millones, un 4% del gasto total programado del Gobierno Central. Simultáneamente, la autoridad monetaria decidió desmontar el mecanismo de los Certificados de Cambio y fijar una banda de flotación de la tasa de cambio con un piso inferior al de sustentación del Certificado, abriéndose así un margen de reducción de la tasa de cambio de mercado (véase más adelante).

Teniendo en cuenta estas decisiones, las proyecciones de Fedesarrollo suponen que el consumo de las administraciones públicas crecerá 6% (en vez del 9% supuesto en las proyecciones oficiales de fin de año), y que la tasa de cambio de mercado se devaluará 12%. Aunque este es un ritmo bastante bajo, podría resultar optimista si el Banco hace uso del margen adicional de revaluación mencionado, en el evento de que tuviera que contener presiones inflacionarias excesivas.

Otras variables que implican diferencias con los supuestos implícitos en las proyecciones oficiales son la tasa de crecimiento de la producción de alimentos agrícolas, que Fedesarrollo supone en 3%, los márgenes de ganancia de los sectores industriales y de servicios, que se suponen constantes, el crecimiento de la inversión privada, del 12%, y los coeficientes de ahorro, los cuales se mantienen sin cambio.

Fedesarrollo estima así que el PIB podría crecer alrededor del 4% y la inflación mantenerse entre

21% y 22%. Con ese ritmo de inflación y la devaluación supuesta del tipo de cambio de mercado continuará debilitándose la competitividad de los sectores industriales. Así las cosas, el crecimiento de la industria manufacturera (sin trilla de café) sería apenas 2%, en vez del 4.5% previsto por el gobierno.

El mejor desempeño sectorial en 1994 se dará en el sector minero, gracias a los nuevos pozos petroleros y a la recuperación de las exportaciones de carbón. El sector de la construcción también tendrá un crecimiento sobresaliente, cercano al 8%, ya que aunque posiblemente se modere el dinamismo de la edificación privada, también habrá un impacto positivo por cuenta del desarrollo de Cusiana.

En relación con los componentes de la demanda agregada, prevemos un crecimiento del 4.4% en el consumo privado, del 6% en el consumo de las administraciones públicas y del 12.1% en la inversión total. Como ya señalamos, la proyección oficial alta supone un aumento del 9% en el consumo público y del 20% en el total de la inversión. En relación con el consumo privado, el estimativo oficial no es muy diferente (5%).

Las proyecciones de Fedesarrollo suponen que se llegará a un compromiso entre los objetivos de crecimiento e inflación, como ya se mencionó. Naturalmente, de no darse este compromiso los resultados podrían desviarse, incluso en forma apreciable, de las proyecciones. En particular, puede conseguirse una tasa de crecimiento de la economía incluso superior al 5% previsto por el gobierno si se mantiene la combinación de políticas expansivas que predominó en 1993. En efecto, la política monetaria se caracterizó por la abundancia de crédito y bajos rendimientos al ahorro financiero, constituyéndose en un estímulo para la inversión y otras formas de gasto en bienes durables. De igual forma, la política cambiaria contribuyó a la expansión del gasto al facilitar la entrada de capitales y abaratar los bienes importados. La política fiscal, por su parte, contribuyó a fortalecer la demanda mediante la expansión del gasto público corriente y de inversión, contrarrestando el efecto contractivo de la mayor presión tributaria.

Esta combinación de políticas, que sería nuevamente favorable al crecimiento en 1994, resultaría sin embargo contraria a la reducción de la inflación, a menos que se descargue todo el peso de la estrategia anti-inflacionaria en el frente cambiario, induciendo una severa revaluación de la tasa de cambio real.

A pesar de las decisiones que se tomaron para recortar el presupuesto de gastos del gobierno y modificar el sistema cambiario, no existe sin embargo suficiente claridad sobre el grado de prioridad que le concederán las autoridades económicas a los distintos objetivos de política económica en 1994. Como veremos en las secciones siguientes, esta falta de claridad se ha reflejado en una cierta indecisión sobre la forma como deben operar la política monetaria y de tasas de interés y el nuevo sistema de bandas del tipo de cambio. En relación con el manejo del gasto público, ha surgido un fuerte consenso en torno a la necesidad de una mayor dosis de disciplina. Sin embargo, no es claro que los anuncios de recortes de los programas de gasto que se han hecho hasta ahora impliquen disminuciones efectivas suficientemente significativas, ni que el gobierno esté dispuesto a introducir reformas más severas si así lo requiere la política anti-inflacionaria.

Finalmente, es importante mencionar que las proyecciones no tienen en cuenta los efectos que posiblemente tendrán las medidas económicas que ha empezado a adoptar en Venezuela el nuevo gobierno. Al momento de cerrar esta edición sólo se conocía la decisión de controlar algunos precios y el anuncio de eliminación de las garantías constitucionales a la libertad económica. Estas noticias habían creado ya un clima de gran incertidumbre, pero no daban bases para alterar los cálculos de exportaciones colombianas hacia ese país o para modificar otros aspectos de las proyecciones. De concretarse una posible devaluación masiva del bolívar se reducirían las perspectivas de las exportaciones, pero mejorarían las posibilidades de reducción de la inflación en Colombia, especialmente si se hacen efectivos los controles de precios a los productos básicos en Venezuela. Este tipo de medidas, que Venezuela ya ha adoptado en el pasado, generan un flujo de

productos hacia Colombia que tiene gran incidencia sobre nuestros índices de inflación.

### **III. LA EXPANSION CREDITICIA**

La expansión del crédito ha sido un factor de impulso de la inversión y otras formas de gasto, especialmente en bienes durables. De esta manera, ha contribuido a sostener el crecimiento económico aunque puede convertirse en un obstáculo para la reducción de la inflación. Es de interés analizar las características que ha tenido este crecimiento del crédito con el objeto de discutir sus posibles consecuencias y la conveniencia de profundizar este proceso.

#### **A. Financiamiento según entidades prestamistas y sectores prestatarios**

El crédito financiero creció en 1993 a ritmos sin precedentes en la historia reciente del país. Como ilustra el Cuadro 2, la cartera de créditos del sistema financiero, que venía expandiéndose a un ritmo aproximado del 25% anual entre 1990 y 1992, inferior en algunos puntos a los niveles de inflación de esos años, mostró en 1993 un crecimiento del 57%, lo cual representa un incremento real del 28.1%.

El destino económico de la cartera es un reflejo del desempeño económico de los distintos sectores de la economía durante 1993 (Cuadro 3). Con base en la información disponible hasta junio de ese año se puede observar que los productores de bienes no comercializables, no expuestos a los rigores de la apertura, como los servicios y la construcción fueron los que mayor dinamismo mostraron en su endeudamiento con el sistema financiero. Este último creció 87% en el caso de los servicios y 64% en el de la construcción. La agricultura y la industria, productoras de bienes transables en el comercio internacional, tuvieron crecimientos menores al promedio (entre 30 y 35%). El crédito al sector petrolero no tuvo un crecimiento importante a pesar de estar realizando cuantiosas inversiones para la expansión de su capacidad productiva, porque el grueso de tal inversión está siendo financiada con recursos externos.

**Cuadro 2. CARTERA DE CREDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO  
(Variación porcentual anual)**

	1989	1990	1991	1992	1993	
					Junio	Diciembre
<b>CONSOLIDADO ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO</b>						
Cartera de créditos neta	18.07	25.62	23.76	25.80	54.42	57.01
Cartera vigente	-	-	-	27.91	56.83	57.36
Cartera vencida	17.73	25.46	-91.26	-2.39	15.83	37.61
0 y 6 meses	18.85	26.73	-94.50	-21.68	31.64	66.64
6 y 12 meses	-23.07	8.61	47.26	21.54	-14.46	20.08
Más de 12 meses	0.04	-12.88	21.10	30.87	7.57	5.51
<b>SISTEMA BANCARIO</b>						
Cartera de créditos neta	17.27	12.17	10.01	61.95	58.06	49.25
Cartera vigente	-	-	-	64.46	61.41	49.56
Cartera vencida	16.81	11.84	-89.75	26.09	14.03	29.15
0 y 6 meses	18.38	12.94	-94.52	12.51	27.64	59.44
6 y 12 meses	-23.27	12.79	55.49	29.88	-18.63	9.23
Más de 12 meses	-3.29	-17.39	28.73	45.19	11.49	1.08
<b>CORPORACIONES FINANCIERAS</b>						
Cartera de créditos neta	21.32	53.79	-33.85	36.57	45.96	44.38
Cartera vigente	-	-	-	37.65	46.43	42.89
Cartera vencida	20.79	54.83	-98.06	1.70	21.54	117.34
0 y 6 meses	21.22	55.59	-98.91	11.73	56.37	150.76
6 y 12 meses	2.76	21.10	59.37	-21.47	-8.14	160.31
Más de 12 meses	-10.36	-21.21	14.17	-3.72	-23.81	9.77
<b>CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA</b>						
Cartera de créditos neta	15.04	29.10	34.63	37.61	46.38	74.92
Cartera vigente	-	-	-	37.33	48.38	77.85
Cartera vencida	15.24	29.61	-95.48	40.51	14.11	-8.26
0 y 6 meses	15.97	30.43	-98.30	87.77	46.93	-34.02
6 y 12 meses	-31.72	-11.88	-16.25	48.77	-1.65	2.77
Más de 12 meses	9.09	11.41	1.34	8.01	-2.49	19.12
<b>COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL</b>						
Cartera de créditos neta	23.65	37.13	19.04	15.94	73.15	78.73
Cartera vigente	-	-	-	19.75	76.57	72.01
Cartera vencida	23.19	36.77	-89.17	-29.34	32.56	188.37
0 y 6 meses	23.47	39.09	-91.59	-29.67	32.41	232.33
6 y 12 meses	-14.81	-2.60	94.18	-29.08	43.44	64.63
Más de 12 meses	32.69	-45.37	45.61	-27.52	25.46	34.88
<b>ORGANISMOS COOPERATIVOS</b>						
Cartera de créditos neta	177.63	-28.47	43.36	1.85	117.23	67.14
Cartera vigente	-	-	-	2.68	118.86	67.38
Cartera vencida	168.95	-26.12	-92.66	-28.57	77.81	59.06
0 y 6 meses	42.30	42.51	-95.89	-2.32	85.58	46.50
6 y 12 meses	9352.44	-98.48	3.58	-42.31	102.97	137.43
Más de 12 meses	-70.62	281.51	13.55	-67.83	29.56	60.93

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de Fedesarrollo.

**Cuadro 3. DISTRIBUCION DE LA CARTERA POR DESTINO ECONOMICO  
(Porcentajes)**

	Varición anual		Participación	
	1992	1993 Junio	1992 Junio	1993 Junio
<b>CONSOLIDADO DE ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO</b>	47.7	56.2	100.0	100.0
Agropecuario	38.8	35.7	18.0	15.7
Explot. minas extrac. petróleo	-7.5	-16.3	1.5	0.8
Extrac. minerales metálicos y no met.	65.4	72.7	0.6	0.7
Elaborac. de productos alimenticios	26.0	35.7	3.8	3.3
Elaborac. de bebidas y tabaco	98.5	-1.8	0.9	0.6
Fabricac. productos textiles	43.6	44.8	5.9	5.5
Fabric. papel productos imprent. y edit.	46.6	36.2	3.1	2.7
Fabric. sustancias y productos químicos	23.2	20.2	6.2	4.8
Fabric. prod. deriv. de petróleo y carbón	7.9	18.5	0.4	0.3
Fabric. prod. minerales no metálicos	22.1	30.6	1.4	1.2
Fabric. prod. met. de bases y elaborados	16.4	32.6	2.5	2.1
Fabric. de maquinaria y equipo	23.1	34.4	1.7	1.5
Fabric. de material de transporte	-2.8	15.6	1.4	1.1
Fabric. de otros prod. manufacturados	61.0	79.9	1.0	1.1
Suministro de electricidad, gas y agua	10.4	15.7	1.8	1.3
Construcción	31.7	46.1	3.4	3.2
Comercio al por mayor y al por menor	67.2	87.0	14.3	17.1
Hoteles y restaurantes	69.9	87.1	0.2	0.3
Transporte y comunicaciones	74.3	98.7	1.7	2.2
Servicios prestados a las empresas	87.1	146.0	1.2	1.9
Administración pública y defensa	47.5	53.4	3.2	3.1
Servicios salud, enseñanza, cultura	63.8	67.3	1.0	1.0
A las familias para vivienda	90.3	64.2	0.9	0.9
A las flias para adquisic de bienes y servs.	74.4	89.5	6.6	8.0
Financ. venta de bienes recibidos en pago	-13.2	-11.5	0.1	0.1
Otros	62.6	78.8	17.0	19.5

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de Fedesarrollo.

La fuerte expansión del crédito de consumo y para vivienda de las familias (64.2 y 89.5%, respectivamente), y también el destinado a las administraciones públicas (53.4%) son igualmente reflejo de la gran expansión de demanda tanto pública como privada que viene experimentando la economía colombiana desde 1992.

### **B. Financiamiento de la industria manufacturera**

Fedesarrollo ha realizado dos encuestas entre las empresas industriales sobre sus prácticas de financiamiento, las cuales aportan información complementaria sobre la evolución del crédito según tamaño de las empresas, endeudamiento en moneda



#### Cuadro 4. VARIACION DEL MONTO DE LOS PASIVOS FINANCIEROS EN EL SECTOR INDUSTRIAL (Porcentajes)

	Entre Junio/91 y Junio/92	Entre Diciembre/92 y Junio/93	Entre Junio/92 y Junio/93
<b>TOTAL NACIONAL</b>	28.9	15.3	51.1
Grandes empresas	19.4	28.4	69.4
Medianas empresas	33.6	12.6	52.8
Pequeñas empresas	28.5	6.9	24.6
Exportadoras	n.d	14.9	48.2
No Exportadoras	n.d	15.9	54.8

Fuente: Fedesarrollo, Módulo Especial de la Encuesta de Opinión Empresarial.

extranjera y perspectivas de financiamiento. Según estas encuestas, los pasivos financieros de las empresas aumentaron 51.1% entre junio de 1992 y el mismo mes de 1993, tasa de crecimiento un poco superior a la correspondiente a la información de la Superintendencia Bancaria sobre la evolución de la cartera industrial del sistema financiero en el mismo período, pero similar a la del total del crédito del sistema financiero (Cuadro 4).

Al contrario de lo sucedido entre 1991 y 1992, entre junio de 1992 y 1993 las empresas grandes aumentaron sus pasivos financieros más que las pequeñas: las primeras lo hicieron en 69.4% y las segundas en 24.6%.

Como ilustran los Cuadros 5 y 6, la encuesta muestra que desde 1992 las empresas de todos los tamaños vienen sustituyendo pasivos en moneda legal por

#### Cuadro 5. COMPOSICION DE LOS PASIVOS FINANCIEROS TOTALES EN EL SECTOR INDUSTRIAL (Porcentajes)

	TOTAL			GRANDES			MEDIANAS			PEQUEÑAS		
	A Dic/91	A Dic/92	A Jun./93	A Dic/91	A Dic/92	A Jun./93	A Dic/91	A Dic/92	A Jun./93	A Dic/91	A Dic/92	A Jun./93
<b>a. Bancos en el país</b>												
- Moneda legal	37.8	42.1	37.0	36.2	38.8	34.2	37.5	40.4	35.3	41.6	51.9	47.5
- Moneda extranjera	16.5	24.3	29.2	24.2	27.6	33.3	16.0	25.0	29.7	6.5	17.5	21.0
<b>b. Otros intermediarios financieros en el país</b>	29.6	20.2	20.3	18.5	12.9	12.6	32.7	24.3	24.4	36.1	17.6	21.8
- Moneda legal	n.d	15.8	15.6	n.d	7.7	6.1	n.d	19.0	18.6	n.d	17.6	20.8
- Moneda extranjera	n.d	4.4	5.0	n.d	5.2	6.5	n.d	5.5	5.8	n.d	0.0	0.2
<b>c. Otros pasivos financieros (Bonos, papeles comerc.etc)</b>	10.1	4.5	4.5	9.4	7.1	8.0	8.9	2.3	1.8	15.5	7.8	8.5
<b>d. Financiación externa directa</b>	5.7	8.8	8.7	11.4	13.6	12.1	4.8	7.7	9.0	0	5.2	2.1
<b>e. Total</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Fedesarrollo, Módulo Especial de la Encuesta de Opinión Empresarial.

**Cuadro 6. PARTICIPACION ESPERADA DE LOS PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA EN EL TOTAL DE LOS PASIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR INDUSTRIAL (Porcentajes)**

	A Diciembre/93	A Diciembre/94	A Diciembre/95
<b>TOTAL NACIONAL</b>	52.6	55.0	56.8
Grandes empresas	64.4	67.2	67.8
Medianas empresas	49.7	51.8	54.2
Pequeñas empresas	40.7	44.4	46.5
Exportadoras	55.3	59.4	61.5
No Exportadoras	47.6	47.4	48.8

Fuente: Fedesarrollo, Módulo Especial de la Encuesta de Opinión Empresarial.

pasivos en moneda extranjera, proceso que esperan continuar por lo menos hasta 1995, aunque a un ritmo más lento. Sin embargo, el 78.7% de las empresas encuestadas considera que no es atractivo adquirir deudas en dólares con plazos hasta de 18 meses dado el encaje del 47% sobre los recursos externos hasta dicho plazo (el 21.3% piensa lo contrario, Cuadro 7).

A plazos mayores de un año y medio, el endeudamiento en dólares se vuelve atractivo para la mayoría de empresas, pero especialmente para

las de mayor tamaño y aquéllas que son exportadoras. Sin embargo, el atractivo disminuye en la medida en que se alarga el período de amortización: para un plazo de 18 a 24 meses el 82% de las empresas lo considera favorable, cifra que se reduce al 46% para un plazo entre 24 y 48 meses, y al 15% para más de 48 meses (Cuadro 8).

Este es uno de los resultados más reveladores de la encuesta, ya que pone de presente que las empresas no están previendo un proceso indefinido de lenta devaluación del tipo de cambio. Los resultados

**Cuadro 7. CONVENIENCIA DE OBTENER CREDITOS EN DOLARES PARA CAPITAL DE TRABAJO CON PLAZOS HASTA DE 18 MESES EN EL SECTOR INDUSTRIAL (Porcentajes del total de respuestas)**

	SI	NO	TOTAL
<b>TOTAL NACIONAL</b>	21.3	78.7	100.0
Grandes empresas	23.9	76.1	100.0
Medianas empresas	19.8	80.2	100.0
Pequeñas empresas	22.2	77.8	100.0
Exportadoras	16.4	83.6	100.0
No Exportadoras	27.5	72.5	100.0

Fuente: Fedesarrollo, Módulo Especial de la Encuesta de Opinión Empresarial.

**Cuadro 8. CONVENIENCIA DE TOMAR DEUDAS EN DOLARES A DISTINTOS PLAZOS  
(Porcentajes del total de las respuestas)**

	TOTAL	GRANDES	MEDIANAS	PEQUEÑAS	EXPORTADORAS	NO EXPORTADORAS
<b>De 18 a 24 meses</b>						
SI	81.6	89.7	80.0	76.5	86.2	75.0
NO	18.4	10.3	20.0	23.5	13.8	25.0
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>De 24 a 48 meses</b>						
SI	46.0	55.6	43.3	46.7	50.0	42.9
NO	53.7	44.4	56.7	53.3	50.0	57.1
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>Mayores a 48 meses</b>						
SI	14.7	20.0	15.0	11.1	18.8	11.1
NO	85.3	80.0	85.0	88.9	81.3	88.9
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Señalaron SI para todos los períodos	15.4	8.5	5.3	1.6	11.7	3.7

Fuente: Fedesarrollo, Módulo Especial de la Encuesta de Opinión Empresarial.

sugieren que hay confianza en que la devaluación se mantenga en niveles bajos durante los próximos 24 meses, pero no necesariamente más adelante.

**C. Causas y consecuencias de la expansión del crédito**

Las causas de esta expansión del crédito se encuentran, por el lado de la oferta de recursos en moneda nacional, en el viraje que sufrió la política monetaria a mediados de 1991, que reemplazó el control de la tasa de crecimiento de los medios de pago como objetivo prioritario de esta política, por la reducción de las tasas de interés. Este hecho permitió una expansión de los medios de pago entre 30 y 35% anual en 1993, y amplió la liquidez del sistema financiero, haciendo posible el crecimiento de la cartera.

En cuanto a la expansión del endeudamiento en moneda extranjera, la apertura cambiaria establecida por la Ley 9 de 1991 permitió el endeudamiento en dólares por parte de todos los agentes económicos. Complementariamente, las bajas tasas de interés

internacional y las reducidas expectativas de devaluación del peso han disminuído sustancialmente el costo de estos recursos. Adicionalmente, la reforma financiera llevada a cabo en 1993 flexibilizó y amplió el espectro de operaciones de captación y colocación permitidas para la mayoría de las entidades del sistema, aumentando la competencia entre ellas por la colocación de los recursos tanto en moneda nacional como extranjera.

Por el lado de la demanda, estos recursos contribuyeron a financiar la expansión del consumo de las familias y de la inversión de las empresas, estimuladas por la disminución de las tasas de interés y la reducción de los precios relativos de bienes importables, entre otros factores. También, la presión por la modernización de las empresas impuesta por la apertura económica y las favorables tasas de crecimiento económico estimularon la inversión. Además, las recientes reformas a los regímenes de cesantías y pensiones han aumentado las liquidaciones de estas prestaciones sociales, obligando a las empresas a endeudarse más. A esto

se le suma un dinámico endeudamiento de las entidades territoriales apalancado en los crecientes ingresos, presentes y futuros, transferidos por la Nación.

¿Qué puede esperarse de este proceso en el futuro cercano? Por el lado de la oferta, la Junta del Banco de la República ya ha anunciado que este año no permitirá una expansión monetaria como la del año pasado, lo cual le dará menor liquidez al sistema financiero y presionará al alza las tasas de interés. Como veremos en la sección siguiente, el nuevo sistema de flotación de la tasa de cambio le devuelve a las autoridades monetarias la posibilidad de un mayor control monetario, que es consistente con esos anuncios.

Por el lado de la demanda, para este año se proyectan tasas de crecimiento del consumo y de la inversión más moderadas que las del año pasado, teniendo en cuenta que parte de la demanda por bienes de capital y de consumo durable ya se debe haber satisfecho, y que son bajos los márgenes de ganancia de los productores y altos los niveles de endeudamiento alcanzados por las familias y empresas. Todos estos factores contribuirán a moderar las tasas de crecimiento del crédito financiero, pero su dinamismo seguirá siendo alto para los niveles históricos.

¿Qué tan deseable es este proceso de expansión del crédito financiero? Es indudable que la amplia disponibilidad de crédito ha contribuido al fortalecimiento de la demanda agregada y, por consiguiente, al dinamismo reciente de la actividad productiva. También ha permitido la modernización del aparato productivo. Pero, desde el punto de vista macroeconómico, ha tenido efectos negativos como la ampliación del desfase entre el crecimiento de la demanda agregada y del producto, lo que ha originado un creciente déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y ha ocasionado mayores ritmos de crecimiento de los precios. Por su parte, los mayores ingresos de moneda extranjera han presionado hacia abajo la tasa de cambio, con sus bien conocidos efectos sobre los sectores de bienes comercializables.

En este proceso también está en juego la salud de las entidades financieras. Paralela a la expansión del crédito, puede haberse dado una flexibilización de los controles a la cartera y una dispersión de la misma, en la medida en que se ha favorecido el crédito de consumo que se otorga en montos pequeños a muchos prestatarios. Esto aumenta la dificultad y los costos de recaudo de la cartera como lo indican las calificaciones de la cartera del sistema financiero, en las que el crédito de consumo tiene las mayores participaciones en las categorías denominadas de "difícil cobro" e "irrecuperable" (Cuadro 9). También ha aumentado el crédito a numerosas actividades de servicios, cuyo control del riesgo está menos desarrollado que en el caso de los sectores industriales.

A pesar de ello, la rápida expansión del crédito es un fenómeno reciente, por lo cual aún no es posible medir sus efectos sobre la calidad de la cartera. Actualmente, los indicadores de calidad son muy satisfactorios, y vienen mejorando. Esto no quiere decir, sin embargo, que pueda descartarse la aparición de futuros problemas. De hecho, la cartera vencida hasta 6 meses aumentó 66.6% durante 1993, siendo particularmente alto su crecimiento en el caso de las Compañías de Financiamiento Comercial (232.3%) y de las Corporaciones Financieras (150.8%). Por cuidadosas que sean las entidades financieras, no están además en capacidad de evitar que los riesgos aumenten por razones macroeconómicas. Un apretón monetario o una abrupta desaceleración de la demanda agregada podrían entorpecer los flujos de caja de los deudores, deteriorando la cartera. De hecho, algunos estudios sobre el tema señalan que el riesgo de la cartera del sistema financiero aumenta con incrementos de las tasas de interés y disminuciones de la liquidez del sistema y de la tasa de crecimiento del PIB. Aunque no se prevé que en futuro próximo se den cambios drásticos en estas variables, tampoco puede descartarse su ocurrencia. Este punto debe ser tenido en cuenta por las instituciones financieras para sus programas de colocación de recursos, y por las autoridades macroeconómicas en la toma de decisiones de política que puedan afectar estas variables.

**Cuadro 9. CALIFICACION DE LA CARTERA TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO  
(Participación en el total)**

	Diciembre 1990		Diciembre 1991		Junio de 1993	
<b>TOTAL</b>	100		100		100	
<b>Normal</b>	77	100	73	100	88	100
Comercial		59		56		51
Consumo		23		23		29
Hipotecaria		18		21		20
<b>Subnormal</b>	18	100	21	100	7	100
Comercial		83		85		55
Consumo		3		3		14
Hipotecaria		14		12		31
<b>Deficiente</b>	2	100	1	100	1	100
Comercial		60		47		55
Consumo		21		31		29
Hipotecaria		19		22		16
<b>Difícil cobro</b>	1	100	1	100	1	100
Comercial		42		45		40
Consumo		24		28		40
Hipotecaria		34		26		20
<b>Irrecuperable</b>	2	100	2	100	3	100
Comercial		41		35		20
Consumo		51		56		73
Hipotecaria		8		9		7
<b>No calificada</b>	0	100	0	100	0	100
Comercial		100		100		98
Consumo		0		0		2
Hipotecaria		0		0		0

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos de Fedesarrollo.

En las circunstancias macroeconómicas actuales no resultaría prudente estimular aún más el otorgamiento de crédito. La gran abundancia de crédito ha sido uno de los factores que más ha impulsado la demanda agregada, lo que ha dificultado la reducción de la inflación y ha propiciado la revaluación de la tasa de cambio en términos reales. Por consiguiente, no

sería razonable inducir actualmente una reducción de las tasas de interés de colocación del sistema financiero, como lo han sugerido algunas autoridades económicas. Aunque el propósito de tal reducción sería desestimular las entradas de capitales, es difícil que pueda lograrse tal objetivo sin una reducción muy significativa de las tasas domésticas, la cual

llevaría a aumentar aún más rápido los niveles de endeudamiento.

Por otro lado, la disponibilidad de crédito para las entidades territoriales está contribuyendo al aumento del gasto público y posiblemente a una inadecuada asignación de los recursos territoriales, puesto que el proceso de descentralización hasta ahora está comenzando y los mecanismos necesarios para un gasto eficiente por parte de estos entes están aún por desarrollarse. Para evitar la incubación de futuros problemas fiscales en las regiones, es recomendable que la autoridad monetaria imponga un límite al endeudamiento de las entidades territoriales.

#### **IV. LA TASA DE CAMBIO Y LA POLITICA CAMBIARIA**

La política cambiaria ha sido objeto de intensos debates en los últimos años. En 1993 contribuyó en forma decisiva a reducir la inflación y a sostener el crecimiento económico. En efecto, el lento ritmo de devaluación de la tasa de cambio de mercado en el contexto de apertura comercial contribuyó a reducir las presiones inflacionarias, si bien al costo de abaratar los bienes importados y en general los comercializables frente al resto de artículos. Por su parte, la libre entrada de capitales estimuló diversas formas de gasto, incluyendo la inversión productiva, la construcción y el consumo de bienes durables.

Sin embargo, el sistema de certificados de cambio que se tenía desde 1991 había perdido efectividad como instrumento para diferir la monetización de las divisas y, en cambio, estaba restando flexibilidad al manejo monetario. El nuevo sistema de flotación de la tasa de cambio permite en principio corregir esta deficiencia, aunque tal cosa dependerá en la práctica de la forma como se maneje, según sean los objetivos de política de las autoridades monetarias. Hasta el momento, el Banco de la República no ha dejado en claro si este nuevo instrumento cambiario será utilizado prioritariamente para mantener bajo control la oferta monetaria y para lograr los objetivos de inflación o si, en su lugar, privilegiará el sostenimiento de la tasa de cambio real. La escogencia es inevitable ya que en 1994 no será posible tratar de perseguir ambos objetivos.

#### **A. El sistema de bandas de flotación del tipo de cambio**

A finales de enero de 1994 la Junta del Banco de la República suspendió los certificados de cambio y fijó una tabla para la redención de los que se encontraban vigentes. En lugar de este mecanismo de determinación de la tasa de cambio de mercado, introdujo una banda de tasas de cambio, dentro de la cual puede variar libremente el tipo de cambio de mercado. Al interior de esta banda, las fuerzas predominantes en la fijación de la tasa de cambio son la oferta y demanda de divisas, aunque no se excluye la posibilidad de que el Banco intervenga. Los valores máximo y mínimo de la banda de cada día son determinados por el Banco de la República. El Banco anuncia además sus intenciones sobre cuáles serán los límites de la banda en los siguientes 10 días. Este anuncio no obliga a esta institución a comprar y vender efectivamente a esas tasas.

La banda establecida tiene una amplitud del 15%, definida como la diferencia porcentual entre las tasas de venta y compra. Esta es superior al descuento máximo que tenía el certificado de cambio (12.5%). El nivel inicial de la banda se fijó tomando como punto medio la tasa de cambio representativa del mercado del día anterior a la implantación de este mecanismo. En ese momento el descuento del certificado era del 11.6%, muy cercano a su máximo. Esto implicó una disminución en el nivel mínimo de la banda, abriendo un margen adicional, de aproximadamente 6%, para una posible revaluación nominal de la tasa de cambio (Gráficos 1A y 1B). La intención que tuvo el Banco para definir así el margen mínimo ha sido objeto de alguna discusión, como veremos más adelante. La tasa de devaluación anual correspondiente a los anuncios de tasa de cambio que ha venido haciendo la Junta del Banco de la República es de 11% anual, inferior en 2 puntos a la del año pasado. Naturalmente, la devaluación de la tasa de cambio será menor a la de la banda en la medida en que aquélla se sitúe por debajo del centro de ésta, o viceversa.

La eliminación de los certificados de cambio simplifica el funcionamiento del sistema de cambios. Hoy en día la tasa de mercado se deriva directamente



de las transacciones de los intermediarios del mercado y no hay que recurrir, como antes, al mercado de valores para saber el descuento de un certificado que al ser aplicado a su precio de compra por parte del Banco de la República daba la tasa de cambio del mercado. Además, los exportadores no tienen que incurrir ya en los costos de transacción relacionados con la venta de los certificados de cambio en el mercado de valores.

## B. Experiencias de otros países con sistemas de bandas

Antes de discutir la forma como el nuevo sistema cambiario interactúa con las demás políticas macroeconómicas, conviene reseñar muy brevemente las experiencias de algunos países con sistemas de bandas semejantes. Estas experiencias son diversas y por lo tanto muestran diferentes formas como puede evolucionar el sistema colombiano.

Las bandas de tasa de cambio fueron adoptadas en Israel, Chile y México después de obtener resultados exitosos en programas de estabilización que utilizaron la tasa de cambio como ancla nominal de los precios. Entonces, las bandas fueron vistas como un mecanismo que permitía introducir elementos

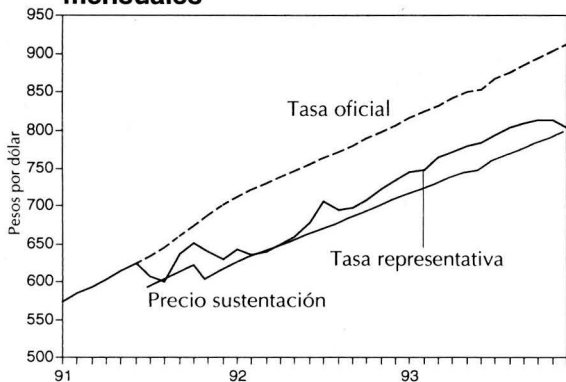
de mercado en la determinación de la tasa de cambio.

Israel introdujo un sistema de bandas en 1989. En un principio ellas consistían en una tasa de paridad del New Israel Shekel (NIS) con respecto a una canasta de monedas fija en términos nominales, alrededor de la cual se permitía una fluctuación de 3% para ambos lados. Aunque la tasa de mercado tendió a mantenerse cerca al límite inferior de la banda, los extremos de la banda fueron aumentados de nivel cinco veces entre 1989 y 1991, en un intento de defender el nivel real de la tasa de cambio. Estos cambios le restaron credibilidad al sistema, obligaron a costosas intervenciones del banco central y aumentaron la inestabilidad del sistema financiero (Gráfico 2). Estos problemas en buena parte se corrigieron desde diciembre de 1991 con la aplicación de mini-devaluaciones a la banda, a un ritmo entre 8 y 9 % anual.

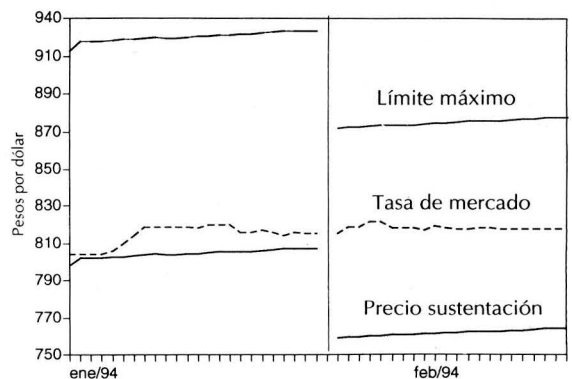
En 1985, Chile adoptó las bandas con unas características muy similares a la del nuevo sistema colombiano. De hecho el sistema colombiano se inspiró en el chileno. Sin embargo, la forma como la banda se calcula y divulga es diferente a como se hace en Colombia. Al empezar cada mes, las

**Gráfico 1 BANDAS DE TASA DE CAMBIO DE MERCADO**

### A. Enero/91 - Diciembre/93 (promedios mensuales)



### A. Enero - Febrero/94 (diarios)



Fuente: Banco de la República.

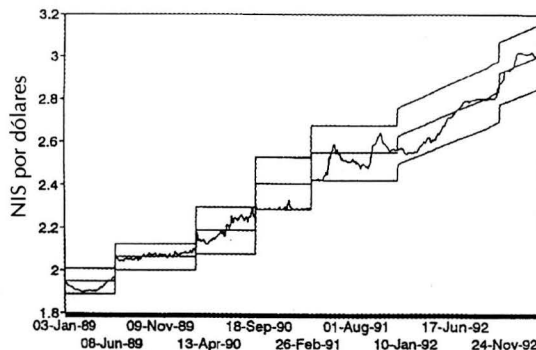
autoridades chilenas anuncian los niveles diarios de la banda, las cuales se calculan con base en la diferencia entre la inflación doméstica del mes anterior y un pronóstico de la inflación externa. Si la inflación se acelera, la tasa de cambio se acomoda en el mes siguiente a través de una más rápida depreciación de la moneda.

La banda se ha ido ampliando, comenzando con un 2% para cada lado sobre el nivel central de paridad hasta llegar a un 10% a partir de enero de 1992 (Gráfico 3). Por períodos largos la tasa de cambio ha tendido a quedarse pegada a los límites de la banda, obligando al Banco Central a realizar inversiones cercanas a US\$4,500 millones de dólares entre 1990 y 1991. Las persistentes presiones hacia la apreciación del peso llevaron a las autoridades a ajustar el nivel de la tasa de paridad con una revaluación del 5% en enero de 1992.

Las bandas mexicanas, adoptadas en diciembre de 1991, tienen la particularidad de ser asimétricas. Mientras el techo de la banda se devalúa diariamente, el piso se mantiene constante (Gráfico 4). Aparte de esto, los incrementos del límite superior de la banda se expresan en términos de un número constante de centavos de peso por día y no en términos porcentuales. En los primeros nueve meses de 1992, la banda se depreció a razón de 20 centavos por día y a partir de octubre del mismo año la variación se elevó a 40 centavos diarios para permitir una devaluación anual del 4.6% en 1993. Este cambio ha sido el único ajuste que se ha hecho a las bandas desde su existencia. La tasa de cambio de mercado se ha mantenido cerca al centro de la banda, aunque ha tenido unos ciclos muy marcados.

Estas experiencias muestran que el sistema no es inherentemente estable, ya que en algunos casos ha sido objeto de importantes ajustes. También muestra que difícilmente pueden evitarse fluctuaciones importantes de la tasa de cambio dentro de las bandas establecidas, a menos que la tasa de cambio se mantenga pegada a los límites de la banda, exigiendo así la intervención del Banco Central. Sin embargo, como discutiremos en seguida, estas deficiencias no pueden atribuirse al sistema en sí

**Gráfico 2. ISRAEL: BANDAS DEL TIPO DE CAMBIO DE MERCADO**



Fuente: Helpman E., Leiderman L. y Bufman G.

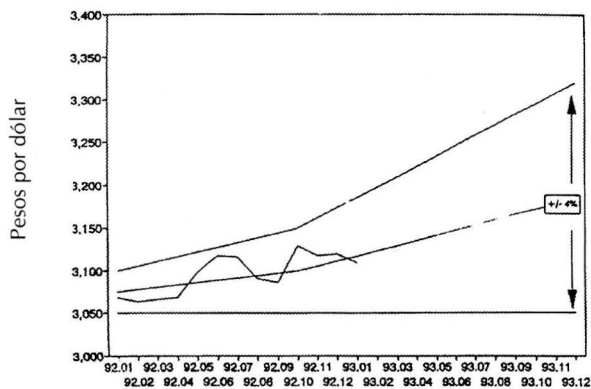
mismo, sino a su interacción con las demás políticas económicas y en relación con los objetivos de las autoridades económicas.

### **C. El sistema de bandas y la política macro-económica**

El principal beneficio del sistema de bandas consiste en otorgar margen de control monetario al Banco Central. El viejo sistema de los Certificados de Cambio había sido establecido por razones semejantes, puesto que difería la monetización de la acumulación de reservas internacionales. Los beneficios de control monetario que ofrecían estos certificados se obtuvieron principalmente durante el primer año de su vigencia, hasta mediados de 1992, período en el cual ningún certificado era aún redimible. Posteriormente este efecto fue desapareciendo gradualmente. Al eliminarse los certificados, su saldo vigente estaba cercano a los \$350,000 millones, después de haber alcanzado \$1 billón en agosto de 1992.

El sistema de bandas devuelve la posibilidad de un mayor control monetario, en la medida en que el Banco permita que sea el mercado quien se ocupe de igualar la oferta y la demanda de divisas mediante cambios en el tipo de cambio. Obviamente, esta posibilidad deja de existir si el Banco se propone

**Gráfico 3. CHILE: BANDAS DEL TIPO DE CAMBIO DE MERCADO**

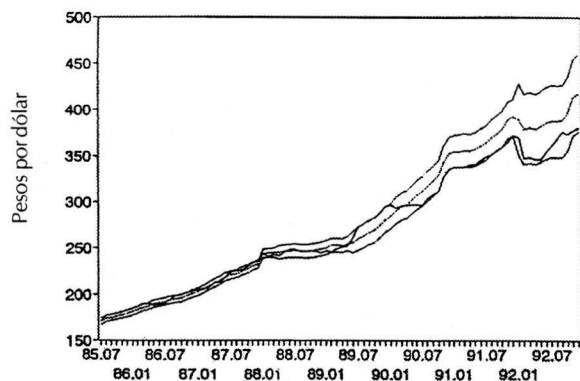


Fuente: Helpman E., Leiderman L. y Bufman G.

mantener estable la tasa de cambio interviniendo en el mercado o si el tipo de cambio se sitúa en los extremos de la banda, exigiendo así la intervención.

Los anuncios de estabilidad de la tasa de cambio real que han hecho directivos del Banco no dejan en claro si la adopción del sistema de bandas tiene o no por objeto recuperar el manejo monetario. Se entiende que en la programación financiera que ha hecho el Banco la estabilidad de la tasa de cambio real (con su propia metodología de cálculo) es

**Gráfico 4. MEXICO: BANDAS DEL TIPO DE CAMBIO DE MERCADO**



Fuente: Helpman E., Leiderman L. y Bufman G.

consistente con el resto de supuestos macroeconómicos, y en particular con la situación fiscal esperada. Pero esto no implica que ése sea el objetivo del nuevo sistema, y resultaría bastante extraño que así fuera porque la estabilidad de la tasa de cambio real puede ser incompatible con el control monetario si hay tendencias de acumulación de reservas internacionales.

Se ha dicho que, justamente, el nuevo sistema busca comprometer al gobierno con el manejo fiscal consistente con dicha programación, ya que en caso de que no se ciñera a él, el Banco podría permitir una caída del tipo de cambio con el objeto de compensar los efectos inflacionarios de la indisciplina fiscal. Así se ha explicado también el hecho de que el límite inferior de la banda se haya fijado 6% por debajo del precio de sustentación anterior de los certificados de cambio. Sin embargo, la indisciplina fiscal es sólo una de las circunstancias que podrían causar una caída del tipo de cambio de mercado. Una entrada de capitales de origen privado o una coyuntura de iliquidez en el mercado financiero podrían producir un resultado semejante. Es difícil creer que el Banco puede distinguir en forma nítida entre estas circunstancias y el caso de indisciplina fiscal. Por lo tanto, no queda claro si hay o no un objetivo de mantener la tasa de cambio real. El que un ejercicio de programación financiera muestre resultados que simultáneamente son compatibles con la estabilidad de la tasa de cambio real y la reducción de la inflación no debe confundirse con el hecho real de que las autoridades monetarias no cuentan con instrumentos para asegurar ambos objetivos. Para ello se requiere además el concurso de la política fiscal.

## V. IMPLICACIONES DE POLITICA ECONOMICA DE CORTO PLAZO

De las secciones anteriores se desprende que la economía está siendo sometida a dos grandes presiones: por un lado, un crecimiento sin precedentes de la demanda agregada; por otro, una gran abundancia de divisas. Estas dos presiones han sido apoyadas por la combinación de políticas utilizadas. La amplia disponibilidad de crédito

interno y externo, el abaratamiento de los bienes importados y el generoso gasto público han estimulado por distintos canales el consumo y la inversión. Por su parte, la abundancia de divisas ha sido propiciada por la política de libertad cambiaria y el amplio acceso al crédito externo en condiciones ventajosas frente al crédito doméstico por parte de los sectores público y privado.

En dosis moderadas, una situación de crecimiento de la demanda agregada con disponibilidad de divisas sería saludable, ya que haría posible un crecimiento sostenido de la producción sin tropezar con problemas cambiarios. El problema reside en que, en las dosis actuales, ambas fuerzas sólo son compatibles con una combinación de más inflación o más revaluación. Esto es así porque la demanda agregada está creciendo 11% en términos reales, muy por encima de las posibilidades de crecimiento de la producción, y porque simultáneamente se están recibiendo muchas más divisas que las que podrían gastarse al nivel actual de la tasa de cambio real.

Son muy pocas las opciones para resolver este conflicto. Una de ellas consiste en recortar significativamente el gasto público y producir un superávit fiscal. De esta manera es posible reducir la demanda agregada y contener el uso directo o indirecto de recursos de financiamiento externo para el sector público. Las medidas que se tomaron en enero para recortar en 4% el programa de gastos del Gobierno Central apuntan en esta dirección. Sin embargo, no han sido suficientes, como lo sugieren los preocupantes resultados de la inflación en el mes de febrero, cuando la inflación acumulada llegó a 6.95%. Por consiguiente, el gobierno deberá introducir nuevos recortes para reducir en forma inmediata los pagos efectivos de Tesorería, con el fin de contener estas tendencias.

Es importante señalar que aunque las privatizaciones concretadas en enero, que no estaban contempladas en el Presupuesto, fortalecen las cuentas fiscales no ayudan a mejorar la situación. Esto se debe a que las privatizaciones no disminuyen la demanda agregada —es posible incluso que la aumenten a través de los

gastos de inversión real—, ni reducen la oferta de divisas al país, ya que originan entradas adicionales de recursos del exterior para realizar los pagos. De ahí que el Banco de la República haya solicitado que estos recursos sean mantenidos por el Gobierno en el exterior. Pero aún así, con cuentas externas más abultadas, el gobierno y el país en general mejoran como sujetos de crédito externo. Por consiguiente, las privatizaciones a la larga aumentan la oferta de recursos externos para el país, agravando el problema.

El gobierno ha manifestado su interés en que el Banco de la República propicie una reducción de tasas de interés, con el fin de desestimular la entrada de capitales. Esta fue la opción que se tomó en 1991, cuando la economía se encontraba en una situación de muy bajo crecimiento de la demanda y eran algo mayores las expectativas de devaluación del tipo de cambio. Sin embargo, en las circunstancias actuales, esta opción sería totalmente equivocada. Para que fuera efectiva, sería preciso que se disminuyeran en forma muy apreciable las tasas de interés de los créditos, que hoy superan en no menos de 10 puntos el costo esperado de los recursos externos. Una fuerte reducción de las tasas de interés activas no sólo sería un estímulo adicional para la demanda, sino también un aliciente para que el crédito doméstico continuara creciendo a tasas excesivas y en forma indiscriminada, poniendo en riesgo la futura solidez del sistema financiero (véase la Sección II). Desde el punto de vista de los objetivos monetarios, la reducción de la tasa de interés llevaría rápidamente a sobrepasar los límites de crecimiento establecidos para los medios de pago, que ya han resultado difíciles de cumplir.

En las circunstancias actuales lo aconsejable no es reducir sino elevar las tasas de interés, como mecanismo para contener el gasto. Sin embargo, por sí sola esta opción podría acentuar la entrada de capitales, como bien se aprendió en 1991. Por consiguiente, esta es una política limitada, que además debe complementarse con la imposición de controles a las entradas de capitales. Los controles son una importante opción de política en la actual situación. La cuenta de capital del sector privado en

la balanza cambiaria ha venido creciendo desde 1991 muy rápidamente y en los últimos meses del año pasado tuvo un repunte importante (Gráfico 5). En esos tres años pasó de un saldo negativo de US\$32.6 millones a uno positivo superior a los US\$1,000 millones. Además, como ya se observó, los empresarios tienen planes de continuar aumentando su endeudamiento externo.

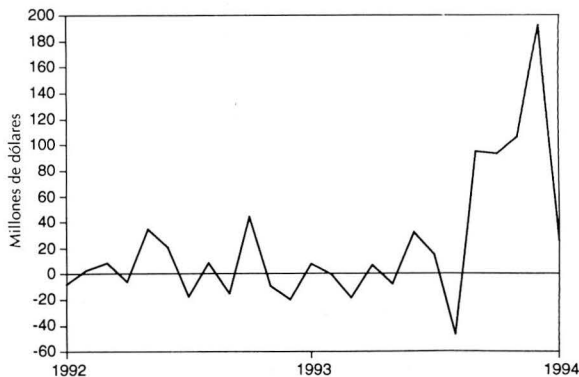
El control a las entradas de capitales frenaría algunas formas de gasto, especialmente la compra de bienes raíces, vehículos y otros artículos durables. Por estas vías contribuiría a contener la demanda agregada, además de reducir directamente la afluencia de divisas. Los controles darían un mayor margen de manejo monetario, con lo cual se ganaría un instrumento adicional para contener las presiones de demanda.

La imposición de controles a las entradas de capitales ayudarán a reducir el riesgo de continuar revaluando la tasa de cambio en términos reales posiblemente más allá de niveles sostenibles en el mediano plazo. Sin embargo, los controles a las entradas de capitales deben adoptarse como una medida temporal, ya que no puede desconocerse que su efectividad tenderá a erosionarse en el tiempo y que en el largo plazo serían contrarios a la competitividad de diversos sectores. Para sustituirlos posteriormente, deben diseñarse desde ya mecanismos que desincentiven de forma más selectiva el ingreso de capitales de origen ilegal, que pueden ser en la actualidad uno de los factores más distorsionantes de los precios relativos. En efecto, las prácticas de lavado de dólares están abaratando en forma artificial diversas importaciones y están presionando en forma directa la demanda interna de la propiedad raíz y otros bienes durables, y en forma indirecta los precios de todos los sectores no comercializables, en detrimento de la rentabilidad de los comercializables.

## VI. PERSPECTIVAS DE MEDIANO PLAZO DEL SECTOR EXTERNO

La apertura económica ha traído consigo un cambio en la dinámica de las relaciones económicas de

### Gráfico 5. ENDEUDAMIENTO EXTERNO NETO DEL SECTOR PRIVADO



Fuente: Banco de la República.

Colombia con el resto del mundo. La cuenta comercial se ha venido deteriorando de tal forma que después de mostrar un superávit superior a US\$2,300 millones en 1991, en 1993 el déficit superará los US\$ 1,000 millones. La afluencia de capitales especulativos e inversión directa ha financiado estos déficit, ha permitido una reducción de los niveles de deuda externa y ha causado además una acumulación de divisas de aproximadamente US\$1,500 millones entre 1992 y 1993. El creciente endeudamiento en dólares por parte de los agentes privados, permitido por la reforma cambiaria y estimulado por el diferencial de costos de los recursos, ha comenzando a influir también en forma importante en los resultados de balanza de pagos.

Otros países latinoamericanos, como Argentina y México, que abrieron sus economías y a la vez utilizaron la tasa de cambio como principal instrumento de lucha contra la inflación, causaron unos gigantescos déficit en cuenta corriente. Aunque estos constituyen casos extremos de la tendencia reciente observada en el sector externo colombiano, sí indican que éste es un fenómeno que debe ser motivo de análisis y seguimiento permanente, para evitar que deterioros importantes de la balanza de pagos obliguen a revertir la liberación comercial.



Por esta razón, Fedesarrollo ha elaborado proyecciones de balanza de pagos para Colombia hasta el año 2000 y unos ejercicios de sensibilidad de estas proyecciones a algunas variables que tienen alta influencia sobre los resultados y que son difíciles de proyectar.

## **A. Metodología para la elaboración de las proyecciones**

Para proyectar la balanza de pagos, se construyó un sencillo modelo a partir de cuentas detalladas de las balanzas comercial y de capitales y algunas funciones de comportamiento.

Las exportaciones tradicionales son exógenas, en tanto que las menores se proyectaron usando estimaciones econométricas recientes, según las cuales éstas dependen de la tasa de cambio, el PIB real del país y el de los países desarrollados.

Las importaciones de armas, combustibles y otras especiales se tomaron de los valores previstos por el Gobierno. El resto de importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital fueron proyectadas con base en sus principales determinantes, cuales son el PIB real y la tasa de cambio real efectiva, para las dos primeras, y la inversión y la tasa de cambio real efectiva para las de bienes de capital.

En ausencia de estimaciones econométricas que permitieran explicar las transferencias externas, se supuso sencillamente que su valor neto crecería en línea con el PIB real.

Siguiendo la metodología utilizada en los cálculos del gobierno, los ingresos por embarques y otros transportes, que son parte de la cuenta de servicios no financieros, se proyectaron en función de las exportaciones diferentes a oro. Los egresos se calcularon con base en la evolución de las importaciones. En el caso de los viajes, los ingresos se proyectaron en función del valor conjunto de las exportaciones y las importaciones, y los egresos se hicieron función de las importaciones<sup>1</sup>. Las transacciones petroleras, que consisten en ingresos para financiar inversiones en moneda local y en egresos por compras de crudo y gas natural por parte

de Ecopetrol y pagos por servicios técnicos contratados, son exógenas al modelo y corresponden a las estimaciones oficiales.

En cuanto a los servicios financieros, los rendimientos de las reservas internacionales se supusieron una función del saldo de las reservas y de las tasas de interés externas. Esta última variable aplicada al saldo de la deuda externa también determina los intereses pagados por la deuda externa. Las utilidades y dividendos, constituidos en su mayoría por transacciones de las compañías petroleras asociadas, se calcularon, en el caso de Cusiana, con base en el valor de las exportaciones de crudo realizadas por estas empresas y los costos de operación en que ellas incurren. Las remisiones de utilidades de otras explotaciones se proyectaron con base en los valores pasados y el crecimiento proyectado de las exportaciones.

En cuanto a los componentes de la cuenta de capitales, la inversión extranjera se tomó de la programación oficial. El endeudamiento de corto plazo se hizo función de las importaciones y exportaciones. El endeudamiento de largo plazo se utilizó como variable de cierre del modelo, con el fin de lograr que las reservas internacionales sean equivalentes a 9 meses de importación en 1995 y 8 en los años siguientes. Para 1994 se tomaron las cifras oficiales de endeudamiento, siendo las reservas internacionales la variable residual del modelo.

## **B. Las proyecciones**

### **1. Supuestos**

Los principales supuestos necesarios para realizar las proyecciones se refieren a la evolución de la tasa de cambio, la inflación y crecimiento económico internos y externos, y los precios de los principales productos exportados tradicionalmente por Colombia. Como ilustra el Cuadro 10, en el escenario básico se supuso una devaluación nominal de la tasa de cambio de 12% para 1994 y de 10% para los años siguientes. La inflación interna se supuso decreciente en un rango entre 21.6% y 13% en el año 2000, mientras la externa se asumió creciente



entre 1994 y 1996, pasando de 2.4 a 3.8% para luego mantenerse constante. Con estos supuestos, la tasa de cambio real sufre un proceso decreciente de revaluación hasta 1998, y de lenta devaluación durante los últimos años del siglo.

En cuanto a la tasa de crecimiento del PIB, se supuso de 4% este año, 5% los dos años próximos, 7% en 1997, año en que Cusiana alcanza su nivel máximo de producción, y 4% los últimos tres años de la década. En el caso del café se supusieron unas exportaciones de 12 millones de sacos para todo el período analizado y un precio ex-doc de US\$0.90 la libra para 1994, con una tendencia creciente a partir de 1996. Para el petróleo se trabajó con las proyecciones oficiales de cantidades bajo un escenario de producción de crudo de Cusiana de 600 mil barriles diarios, valoradas a un precio de US\$14 por barril en 1994 y aumentos anuales de US\$0.5 por barril.

En la cuenta de capitales se supuso que en 1994 no ingresan divisas por concepto de las recientes privatizaciones realizadas. Como ya se mencionó, a partir de 1995 el endeudamiento total de largo plazo es residual para lograr los niveles escogidos de reservas internacionales.

## **2. Resultados**

Las proyecciones resultantes muestran déficit comercial y en cuenta corriente crecientes hasta 1995 como resultado de un crecimiento de las importaciones a una tasa promedio del 16% en tanto que las exportaciones lo hacen al 12%. Entre 1996 y 1997 estos saldos mejoran debido al rápido crecimiento de las exportaciones de crudo de Cusiana, pero en los últimos años de la década vuelve a predominar el efecto de rápido crecimiento de las importaciones (Cuadro 11). El déficit en cuenta corriente alcanza un máximo de 5.2% del PIB en 1995 y un mínimo de 1.7% en 1997.

El saldo negativo de la balanza de servicios crece durante toda la década: los crecientes ingresos netos por servicios no financieros son compensados por el pago de intereses y la remisión de utilidades de las compañías petroleras. Sin embargo, como porcentaje del PIB este saldo tiende a mantenerse estable alrededor de 3%.

Las transferencias crecen permanentemente hasta llegar a un valor de US\$1,440 millones al final de la década, el cual representa 1.3% del PIB. Sin embargo, dado que el método de proyección utilizado es claramente arbitrario, más adelante se analiza la sensibilidad de los resultados de la balanza de pagos a cambios en el monto de esta importante variable.

La inversión directa de la cuenta de capital llega a su máximo nivel en 1995, 3.2% del PIB, como resultado de las inversiones necesarias para el desarrollo de Cusiana. Posteriormente cae, para mantenerse en niveles equivalentes a 1.5% del PIB los últimos años de la década. Siguiendo la tendencia observada en los años recientes y como resultado de la ampliación del comercio externo, el capital de corto plazo aumenta durante toda la década, partiendo de casi US\$600 millones en 1995 hasta llegar a US\$1,300 millones en el año 2000. Como consecuencia de estas tendencias, y dado el requerimiento de que las reservas internacionales sean iguales al valor de ocho meses de importaciones, el endeudamiento de largo plazo aumenta hasta 1995, cuando alcanza casi US\$1,000 millones, se vuelve negativo hasta 1997 por los mayores ingresos de exportación de Cusiana y vuelve a aumentar hasta el final de la década, reflejando el gran dinamismo de las importaciones.

Por último, el supuesto de un saldo de reservas equivalente a 9 meses de importaciones en 1995 y 8 meses de ahí en adelante conduce a unas reservas siempre crecientes, que partiendo de US\$8,000 millones en 1994 llegan a más de US\$12,000 millones en el año 2000.

Un análisis global de estas proyecciones muestra que gracias a la cuenta de capitales y a los altos niveles iniciales de reservas internacionales las

---

1 Lora et. al., "Turismo año 2000", mimeo Fedesarrollo, mayo de 1993.

**Cuadro 10. SUPUESTOS DE PROYECCION DE LA BALANZA DE PAGOS 1994-2000**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>SUPUESTOS GENERALES</b>							
<b>Inflación</b>							
Doméstica -IPC- (%)	21.60	19.00	17.00	16.00	15.00	14.00	13.00
Externa (%)	2.40	2.90	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
<b>Tasa de cambio nominal</b>							
Devaluación promedio (%)	12.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
<b>Producto interno bruto</b>							
Variación PIB real (%)	4.00	5.00	5.00	7.00	4.00	4.00	4.00
<b>Tasas de interés</b>							
Prime (%)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
Libor (%)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
<b>Aranceles a las importaciones</b>							
Nominales (%)	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50
Implícitos (%)	6.40	6.40	6.40	6.40	6.40	6.40	6.40
<b>SUPUESTOS EXPORTACIONES</b>							
<b>Café</b>							
Volumen (Mill. sacos)	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
Precio EX-DOC (US\$/lb)	0.90	0.90	0.92	0.95	0.98	1.02	1.06
<b>Hidrocarburos</b>							
Exportaciones de crudo (MBD)	248.20	352.40	553.60	760.50	730.90	724.70	705.80
Precio (US\$/lb)	14.00	14.50	15.00	15.50	16.00	16.50	17.00
<b>Carbón</b>							
Volumen (mill. tons.)	19.30	24.70	32.00	33.90	38.10	39.50	40.40
Precio (US\$/Ton)	29.00	30.30	32.10	34.00	36.00	38.20	40.40
<b>Ferroníquel</b>							
Volumen (mill lbs.)	45.60	45.80	50.20	52.60	53.60	57.30	62.50
Precio (US\$/lb)	2.00	3.00	3.20	3.40	3.60	3.80	4.00
<b>Oro</b>							
Volumen (miles Oz. troy)	1025.00	1035.30	1045.60	1056.10	1066.60	1077.30	1088.10
Precio (US\$/lb)	360.50	393.00	411.40	430.70	450.80	471.90	494.00
<b>SUPUESTOS IMPORTACIONES</b>							
<b>Gasolina</b>							
Volumen (MBD)	47.20	45.80	53.90	64.10	70.50	76.50	82.60
Precio (US\$/bl.)	18.60	19.10	19.60	20.10	20.60	21.10	21.60

Fuente: Banco de la República y cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

**Cuadro 11. BALANZA DE PAGOS - ESCENARIO BASICO**  
(Millones de dólares)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	-1578.5	-2859.1	-3501.7	-2583.6	-1418.8	-2193.8	-2864.4	-3619.5
<b>A. BALANZA COMERCIAL</b>	-1107.9	-2171.6	-2190.7	-1243.0	-41.4	-555.0	-1166.3	-1828.6
1. Exportaciones FOB	7627.5	8220.9	9530.1	11483.1	13370.5	14220.7	15288.2	16402.6
No tradicionales	4038.0	4447.5	4845.4	5298.2	5731.1	6311.4	7024.8	7871.2
Tradicionales	3589.5	3773.4	4684.7	6184.9	7639.4	7909.3	8263.4	8531.4
Hidrocarburos	1456.8	1483.5	2122.5	3265.7	4504.2	4467.5	4568.4	4588.3
Café	1160.4	1269.5	1269.5	1301.2	1348.8	1396.5	1459.9	1523.4
Carbón	530.1	559.7	748.4	1027.2	1152.6	1371.6	1508.9	1632.2
Ferroníquel	104.7	91.2	137.4	160.6	178.8	193.0	217.7	250.0
Oro	337.5	369.5	406.9	430.2	454.9	480.8	508.4	537.5
2. Importaciones FOB	8735.3	10392.5	11720.8	12726.1	13411.9	14775.7	16454.5	18231.2
Bienes de consumo	1506.0	1827.2	2136.7	2435.0	2680.3	3003.2	3394.0	3791.2
Bienes intermedios	3836.4	4577.8	5151.4	5962.4	6678.4	7584.8	8691.2	9943.3
Bienes de capital	3392.9	3987.5	4432.6	4328.7	4053.1	4187.7	4369.2	4496.8
<b>B. BALANZA DE SERVICIOS</b>	-1535.6	-1774.0	-2451.8	-2538.4	-2659.1	-2971.8	-3084.5	-3232.7
1. Servicios no financieros	223.4	101.5	-117.3	349.9	594.0	486.1	552.0	589.1
2. Servicios financieros	-1759.0	-1875.4	-2334.5	-2888.4	-3253.2	-3458.0	-3636.5	-3821.8
<b>C. TRANSFERENCIAS NETAS</b>	1065.0	1086.5	1140.8	1197.9	1281.7	1333.0	1386.3	1441.8
<b>II. CUENTA DE CAPITAL</b>	1487.2	3283.1	3903.5	2277.1	1875.9	3103.0	3983.6	4804.0
<b>A. CAPITAL DE LARGO PLAZO</b>	834.9	2655.7	3180.8	1483.7	933.5	1855.1	2638.2	3524.0
1. Inversión directa neta	682.3	1873.0	2204.6	1966.8	1320.9	1379.5	1433.6	1488.8
2. Endeudamiento externo neto	152.6	782.7	976.2	-483.1	-387.4	475.6	1204.6	2035.2
<b>B. CAPITAL DE CORTO PLAZO</b>	652.3	627.4	722.7	793.4	942.4	1247.9	1345.5	1280.0
<b>III. CONTRAPARTIDAS</b>	7.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>IV. ERRORES Y OMISIONES</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>V. CAMBIO EN RESERVAS BRUTAS</b>	-83.4	424.0	401.8	-306.5	457.2	909.2	1119.2	1184.5
<b>VI. CAMBIO EN RES. NETAS DE CAJA</b>	-91.3	424.0	401.8	-306.5	457.2	909.2	1119.2	1184.5
<b>VII. RESERVAS INTERN. BRUTAS</b>	7964.7	8388.8	8790.6	8484.1	8941.2	9850.5	10969.7	12154.2
<b>INDICADORES DE BALANZA DE PAGOS</b>								
I. Devaluación real anual (%)	-3.9	-5.7	-4.9	-2.4	-1.6	-0.7	0.2	1.0
II. Deuda externa total (Mill.US\$)	18591.2	19749.4	21186.9	21287.4	21571.0	22865.3	24856.5	27748.4
III. Deuda externa neta/PIB (%)	20.1	19.0	18.3	16.9	14.8	14.0	13.9	14.6
IV. Déficit corriente/PIB (%)	-3.0	-4.8	-5.2	-3.4	-1.7	-2.4	-2.9	-3.4
V. Pago de intereses/exportaciones (%)	16.2	16.6	16.2	13.5	11.7	11.6	11.7	12.1
VI. Transferencias/PIB (%)	2.0	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3
VII. Reservas en meses de importación	10.9	9.7	9.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
VIII. Importaciones/PIB (%)	16.5	17.4	17.3	16.8	15.7	15.9	16.4	17.0

Fuente: Banco de la República y cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

perspectivas de mediano plazo de la balanza de pagos son favorables, a pesar de la tendencia hacia el deterioro de la cuenta corriente. El exceso de gasto interno, que se refleja en saldos en la cuenta comercial cada vez menores, tiende a ser compensado por transferencias de ahorro externo que causan saldos fuertemente positivos en el rubro de transferencias y de cuenta de capitales. El sector externo colombiano se vuelve cada vez más dependiente de los capitales procedentes del exterior.

### **3. Sensibilidad a cambios en algunos supuestos**

Es muy alto el margen de error en cualquier tipo de proyección que cubra un período mayor a uno o dos años. Por lo tanto es importante realizar ejercicios de sensibilidad de los resultados a cambios en algunos de los supuestos claves. A continuación analizamos la sensibilidad a tres variables: la tasa de devaluación, el precio del petróleo y las transferencias.

Las dos primeras variables fueron también introducidas en los ejercicios de sensibilidad de las proyecciones de finanzas públicas presentadas en la anterior entrega de Coyuntura Económica. La tasa de cambio es la variable fundamental en la determinación de los más importantes rubros de la balanza de pagos. Además, en términos reales ha sufrido fuertes variaciones en los últimos años. Entre 1985 y el tercer trimestre de 1990 aumentó 85% y entre ese momento y finales de 1993 disminuyó 13.8%.

Por su parte, los intentos por proyectar el precio del petróleo en los últimos 20 años han sido muy poco acertados. La alta concentración de la producción en una zona de alta inestabilidad política como ha sido el Medio Oriente y la existencia de un cartel que agrupa a la mayor parte de los grandes productores, cuya eficacia ha sido muy variable, introduce factores extraordinarios de incertidumbre<sup>2</sup>.

Por otro lado, el fracaso de todos los analistas por encontrar los determinantes tanto de las transferencias como de la inversión directa, indica que podrían producirse cambios imposibles de predecir. Además, las transferencias se han vuelto un rubro muy importante de la balanza de pagos ya que, para dar una idea, en 1991 y 1992 fueron superiores a los ingresos por exportaciones de café. Su variabilidad en los años recientes ha sido alta: aumentaron 65% entre 1990 y 1991 y disminuyeron 39% entre 1992 y 1993.

En un primer ejercicio se supone que, ya sea por una menor tasa de devaluación nominal o una mayor tasa de inflación, la devaluación real de la tasa de cambio es 2.5% inferior a la del escenario inicial, durante todos los años comprendidos entre 1994 y el año 2000. En un escenario alternativo se supone que esta diferencia es de 5 puntos porcentuales. Los efectos sobre la cuenta corriente y la deuda externa neta se ilustran en los Gráficos 6A y 6B. Como es de esperar, el impacto es acumulativo sobre los dos indicadores. El déficit en cuenta corriente como proporción del PIB llega a casi 6% en el año 2000 bajo el escenario de menor revaluación, y a más del 7% cuando se supone mayor revaluación. La deuda neta como proporción del PIB pierde la tendencia decreciente que muestra en el escenario básico y llega a representar 27% del PIB bajo el escenario de mayor revaluación, cifra superior en 12 puntos a la correspondiente a las estimaciones iniciales.

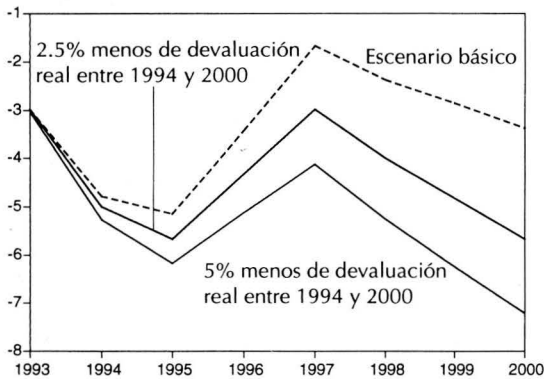
En segunda instancia, se cuantifica el efecto de una disminución permanente del precio del petróleo de US\$2 dólares por barril, por una parte, y de US\$4/ barril, por otra. El efecto máximo sobre la cuenta corriente se obtiene en el año 2000 y es de sólo 1% del PIB (Gráficos 7A y 7B). Esto se debe a que la disminución en el valor de las exportaciones de crudo queda parcialmente compensada por menores remisiones de utilidades.

En cuanto a las transferencias, se analizan dos escenarios alternativos de disminución: el primero supone una disminución de las transferencias de US\$538 millones en 1994, cifra equivalente a la desviación estándar de la serie en el período

---

<sup>2</sup> Perry G. y Barrera f., "¿Cusiana un hecho aislado? Determinantes de la exploración y producción petroleras en Colombia. *Coyuntura Económica*, Vol. XXIII, diciembre de 1993.

### Gráfico 6A. SENSIBILIDAD DE LA CUENTA CORRIENTE/PIB A UNA MENOR DEVALUACION

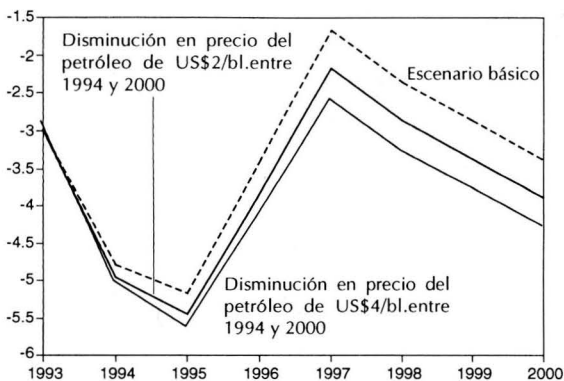


Fuente: Banco de la República y cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

comprendido entre 1970 y 1993; el segundo supone que se produce una caída de dos desviaciones estándar en ese mismo año. Dado que las transferencias están proyectadas con una tasa de crecimiento sobre el valor del año anterior, la disminución en el valor de un año tiene efectos en el resto del período.

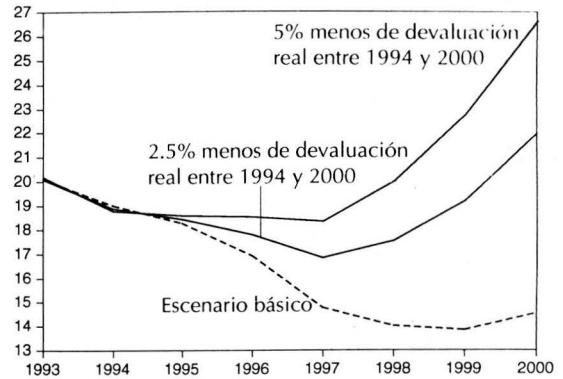
El efecto de esta disminución puntual en el monto de las transferencias sobre la deuda externa neta es constante durante todo el período y equivalente a

### Gráfico 7A. SENSIBILIDAD DE LA CUENTA CORRIENTE/PIB A UNA CAIDA EN EL PRECIO DEL PETROLEO



Fuente: Banco de la República y cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

### Gráfico 6B. SENSIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA NETA /PIB A UNA MENOR DEVALUACION REAL

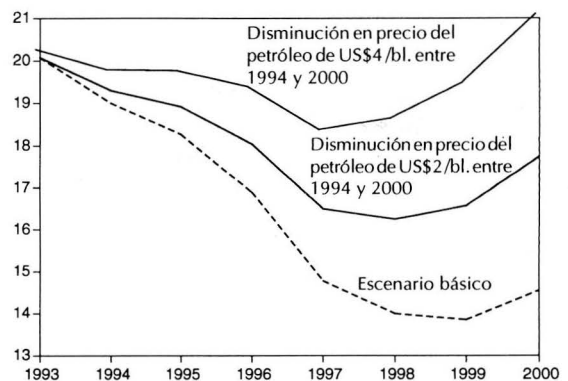


Fuente: Banco de la República y cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

1% del PIB cuando la disminución es de una desviación estándar y de 2% del PIB cuando la caída se duplica (Gráficos 8A y B).

Por último, la crisis económica que enfrenta Venezuela y la alta probabilidad de que este año se produzca una devaluación masiva del bolívar hacen muy oportuno analizar el posible impacto que tal medida tendría sobre las exportaciones colombianas. En 1983 este país sufrió una crisis cambiaria que lo

### Gráfico 7B. SENSIBILIDAD DE DEUDA EXTERNA NETA/PIB A UNA CAIDA EN EL PRECIO DEL PETROLEO



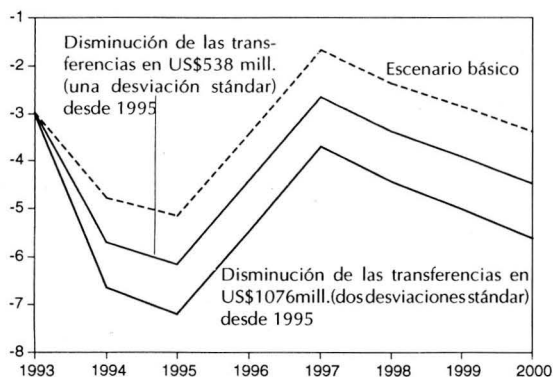
Fuente: Banco de la República y cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

llevó a devaluar su moneda y a intensificar las restricciones cuantitativas a las importaciones. Se ha estimado que esa crisis disminuyó las exportaciones colombianas a ese país en US\$285 millones, un 0.7% del PIB de ese momento<sup>3</sup>. De darse en 1994 una caída de las exportaciones colombianas a Venezuela de la misma proporción del PIB, implicaría una disminución del valor de las exportaciones de US\$450 millones, es decir, una reducción de casi 65% en las ventas externas al vecino país. En este caso, el déficit en cuenta corriente ascendería a 5.8% del PIB en 1994.

De estos análisis de sensibilidad se concluye que las perspectivas de la balanza de pagos son bastante sólidas. No parece existir alto riesgo de que se produzca una crisis cambiaria en el resto de la década. Sin embargo, de continuarse el actual

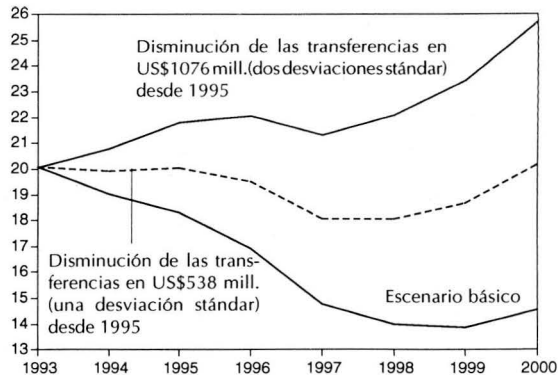
proceso de revaluación, el déficit en cuenta corriente tendería a perpetuarse en niveles cercanos al 5% del PIB, lo cual requeriría amplios recursos de financiación externa. Si por la misma tendencia de la cuenta corriente, la tasa de cambio real comenzara a aumentar, es muy probable que los capitales que entraron atraídos por las mejores rentabilidades externas comenzaran a salir, disminuyendo la disponibilidad de divisas. A esto se uniría una mayor dificultad para acceder a recursos de crédito externo, que han demostrado estar disponibles cuando los países menos los necesitan. Hay que tener presente que la cuenta de capitales puede cambiar muy rápidamente en tanto que la cuenta corriente tiene una inercia mucho mayor. Este desfase puede crear dificultades de financiamiento durante algunos períodos u obligar a imponer restricciones a las importaciones.

**Gráfico 8A. SENSIBILIDAD DE LA CUENTA CORRIENTE/PIB A UNA DISMINUCION EN LAS TRANSFERENCIAS**



Fuente: Banco de la República y cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

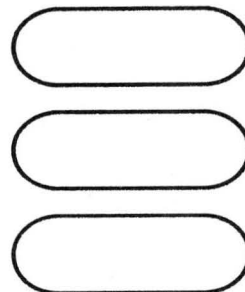
**Gráfico 8B. SENSIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA NETA/PIB A UNA DISMINUCION EN TRANSFERENCIAS**



Fuente: Banco de la República y cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

3 Lora E., "Factores explicativos del desequilibrio comercial externo 1980-1983", *Revista de Planeación y Desarrollo*, Vol. XVI números 2 y 3, abril septiembre de 1984.





Efectos de la estrategia de desarrollo  
chilena en las regiones:  
una estimación de la rentabilidad del sector  
transable regional

Bernardita Escobar  
Andrea Repetto

El actor empresarial en transición

Cecilia Montero

Las sombras del mañana

Norbert Lechner

Reflexiones teóricas sobre  
crecimiento y equidad

Manuel Marfán

Chile en transición:  
estrategia económica y política

Oscar Muñoz G.  
Carmen Celedón

#### DOCUMENTOS

Algunas reflexiones en torno al vínculo  
entre mercado laboral y educación

Pablo González

Comentarios al libro de  
Oscar Muñoz G. (ed.):  
Después de las privatizaciones:  
Hacia el Estado regulador

Oscar Muñoz G.  
Raimundo Beca  
Cristián Larroulet  
Eduardo Bitrán

# **Informes de Actualidad**

# PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

## Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) Programa patrocinado por el Quinto Centenario del Descubrimiento de América.

Junta de Asesores: Presidente: Aníbal Pinto. Vicepresidente: Angel Serrano. Vocales: Rodrigo Botero, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, Norberto González, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colón de Carvajal, Luis Angel Rojo, Santiago Roldán, Gert Rosenthal, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, Alfredo de Sousa, María C. Tavares, Edelberto Torres-Rivas, Juan Velarde Fuentes, Luis Yáñez-Barnuevo.

Director: Osvaldo Sunkel

Secretario de Redacción: Carlos Abad

Consejo de Redacción: Carlos Bazdresch, A. Eric Calcagno, José Luis García Delgado, Eugenio Labera, Augusto Mateus, Juan Muñoz.

Número 19

Enero-Junio 1991

### SUMARIO

#### EL TEMA CENTRAL: «LA ENCRUCIJADA DE LOS NOVENTA. AMERICA LATINA»

#### PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE AMERICA LATINA EN LOS NOVENTA

- \* Luiz Carlos Bresser Pereira, La crisis de América Latina. ¿Consenso de Washington o crisis fiscal?
- \* Enrique V. Iglesias, La difícil inserción internacional de América Latina.
- \* Gert Rosenthal, América Latina y el Caribe. Bases de una agenda de desarrollo para los años noventa.
- \* José Antonio Ocampo, Perspectivas de la economía latinoamericana en la década de los noventa.
- \* Victor E. Tokman, Pobreza y homogeneización social: Tareas para los noventa.

#### CAPITAL HUMANO, INNOVACION TECNOLOGICA Y GESTION EMPRESARIAL

- \* Juan Carlos Tedesco, Estrategias de desarrollo y educación: El desafío de la gestión pública.
- \* Ennio Rodríguez, América Latina ante el abismo creciente de su rezago tecnológico.
- \* Bernardo Kliksberg, Las perspectivas de la gerencia empresarial en los años noventa.

#### ESCENARIOS POLITICOS Y SOCIALES

- \* Francisco Weffort, Notas sobre a crise do Estado-Nação.
- \* José Matos Mar, Los pueblos indios de América.
- \* Helio Jaguaribe, A social democracia e as condições da América Latina e do Brasil.

#### LAS RELACIONES DE AMERICA LATINA CON LOS EE. UU. Y LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA

- \* José Miguel Insulza, Estados Unidos y América Latina en los noventa.
- \* Bruce M. Bagley y Juan Gabriel Tokatlán, Droga y dogma: La diplomacia de la droga de Estados Unidos y América Latina en la década de los ochenta.
- \* Piero Gleijeses, Reflexiones sobre la victoria de los Estados Unidos en Centroamérica.
- \* Jorge Grandí, Las dimensiones del Mercado Unico Europeo y América Latina: Implicaciones y reflexiones sobre algunos interrogantes.

#### FIGURAS Y PENSAMIENTO: Homenaje a Aníbal Pinto

- \* Diez años después, Angel Serrano, Pedro Pablo Núñez, Rodolfo Rieznik y Carlos Abad.
- \* Discurso pronunciado en la Universidade Estadual de Campinas, con ocasión de conferirse a Aníbal Pinto el título de Doctor Honoris Causa, por José Serra.
- \* Genio y figura de Aníbal Pinto, por Alfredo Eric Calcagno.
- \* Aníbal Pinto. La significación de lo político, por Enzo Faletto.
- \* Referencias representativas de la obra de Aníbal Pinto, por Héctor Assael.

#### 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. Se incluyen seis reseñas realizadas por E. Lander, L. E. Lander, L. Gómez Calcaño, M. López Maya y H. Sonntag, Alfredo Stein y Marshall Wolfe (latinoamericanas); Carlos Berzosa, Manuel Ricardo López Aísa y Marisa Loredo (españolas).
  - \* Revista de Revistas Iberoamericanas: Más de 1.100 artículos, publicados en las principales revistas académicas y científicas de Iberoamérica, clasificados en un índice alfabético-temático de economía política.
- Suscripción por cuatro números: España y Portugal, 6.600 pesetas; Europa, 60 dólares; América Latina, 50 dólares y resto del mundo, 70 dólares.

Agencia Española de Cooperación Internacional  
Revista Pensamiento Iberoamericano  
Avenida Reyes Católicos, 4  
28040 Madrid  
Teléfono: 583 83 91  
Fax: 583 83 10

# La Ronda Uruguay: ¿fracaso o éxito para el tercer mundo?

---

Catalina Crane

## I. INTRODUCCION

La culminación de la Ronda Uruguay representa para la economía mundial un hecho muy significativo. Es una manifestación más de la creciente globalización de la economía mundial, pues sus resultados involucran de manera efectiva a la mayoría de los países del mundo en un sistema multilateral para regir las normas de comportamiento del comercio. Además, la definición de comercio se toma en su sentido más amplio pues ya no se trata solamente del comercio de mercancías sino de todas las otras áreas que están estrechamente relacionadas con éste, como los servicios, la inversión y la propiedad intelectual, entre otras. La historia del GATT se parte en dos con esta negociación, pues de ser un organismo dedicado a supervisar el comercio de mercancías, con ingerencia casi que solamente sobre los países desarrollados, ha pasado a ser un organismo multilateral que involucra a la mayoría de los países del mundo y los compromete sobre un gran número de temas.

Los resultados que se obtuvieron no tienen precedentes en las anteriores rondas de negociación del

GATT, pues se logró incluir dentro del nuevo sistema de comercio internacional áreas que suscitan enorme controversia y que nunca antes podían haber sido siquiera incluidas en la agenda de negociación, tales como la agricultura, el comercio de textiles y confecciones, la propiedad intelectual y la creación de la Organización Mundial de Comercio.

Hay un relativo consenso sobre la bondad de los resultados de la negociación para el comercio mundial en general. Algunos estudios<sup>1</sup> han intentado estimaciones de este impacto sobre el comercio mundial y han hecho extrapolaciones de su efecto sobre el ingreso. El más reciente de ellos es el de la Secretaría del GATT y resulta interesante porque incluye las ofertas que estaban sobre la mesa en ese momento en términos de reducción de aranceles. Según este estudio, el comercio mun-

---

<sup>1</sup> OECD y World Bank, «*Trade liberalization: The global economic implications*», París y Washington, 1993. OECD, «*Assessing the Effects of the Uruguay Round. Trade Policy Issues*», París, 1993 y un estudio de la Secretaría del GATT de noviembre de 1993.

dial de *mercancías*<sup>2</sup> aumentaría 12% para el año 2005, que es cuando comenzarán a estar en plena vigencia las medidas acordadas, y estima que el crecimiento mundial aumentaría por este hecho de 2.9 a 3.5% anual.<sup>3</sup>

Existe menos consenso sobre el balance de la Ronda Uruguay para los países en desarrollo. Resultaría muy interesante establecer cuál es la distribución de dichas ganancias entre éstos y los países industrializados, especialmente cuando la evidencia parece indicar que los países no industrializados hicieron mayores concesiones que los países industrializados.

Los más puristas defensores del libre comercio dirían que el impacto positivo sobre el bienestar será mayor para aquellos que liberaron más sus economías. Sin embargo, la evaluación de esta distribución de los beneficios tiene que tener en cuenta en qué sectores se dieron las mayores -y las menores-liberalizaciones y a quiénes benefician. Este artículo pretende hacer una descripción de los principales resultados de la Ronda, haciendo referencia a su posible impacto sobre los países en desarrollo.

Esta evaluación debe hacerse en varias instancias. La segunda parte de este artículo, que sigue a esta introducción, se concentra en lo acordado en materia institucional y de mecanismos de regulación del comercio internacional.

Parte fundamental del Acuerdo son los logros en términos de acceso a mercados tanto de bienes industriales como agrícolas. Esto comprende rebaja de aranceles y eliminación de cuotas de importación, entre otros, temas tratados en la tercera parte del artículo.

La inclusión del sector de servicios dentro de las normas del GATT es uno de los resultados

---

<sup>2</sup> El estudio no incluye estimaciones sobre el comercio de servicios ni sobre el posible impacto de éste.

novedosos de la Ronda de Uruguay, ya que nunca antes se había sometido este tipo de comercio, el más dinámico a nivel mundial, a reglas y condiciones establecidas de manera multilateral. Estos resultados se evalúan en la cuarta parte del artículo. En la quinta sección se hace un análisis de los resultados de la negociación sobre propiedad intelectual y en la última se resumen de las conclusiones del artículo.

## II. ASPECTOS INSTITUCIONALES

El primer aspecto sobre el que se debe evaluar la bondad de la Ronda Uruguay para los países en desarrollo se refiere a su contenido institucional y normativo. La puesta en marcha de la Organización Mundial de Comercio (OMC), probablemente en julio de 1995, es tal vez el resultado de la Ronda que tendrá mayores implicaciones y beneficios para el funcionamiento del mercado mundial y muy especialmente para los países en desarrollo.

La OMC será el organismo que se encargará de la monitoría y administración de los nuevos regímenes y reglas para el comercio mundial que se crearon o reforzaron en la Ronda de Uruguay. Esta organización constituirá el marco para la aplicación, administración y funcionamiento de los acuerdos resultantes de la Ronda Uruguay y será el foro para futuras negociaciones.

Las diferencias que surjan entre los países miembros por sus prácticas comerciales serán resueltas por un procedimiento acordado de manera multilateral, evitándose las arbitrariedades que unilateralmente podían ejercer los países, de acuer-

---

<sup>3</sup> Esta cifra podría estar subestimada por cuatro razones: a) se ignora el impacto del comercio de servicios y el impacto del fortalecimiento; b) supone que se mantendría el statu-quo, lo cual posiblemente no sería cierto, de haber fracasado la Ronda Uruguay; c) ignoran los efectos dinámicos, y d) las ofertas definitivas del 15 de diciembre de los países desarrollados fueron, en términos generales, mas generosas que las que habían hecho hasta noviembre.

do con su poder de «persuasión». La OMC será un foro al cual podrán acudir los países para resolver los conflictos con una serie de reglas claras y explícitas y con un mediador imparcial. Todos los países tendrán acceso a estos mecanismos, independientemente de su poder económico, incluso con algunas ventajas para los países en desarrollo y en particular para los menos adelantados, las cuales están explícitas en el Acta Final.

El GATT ejercía anteriormente algunas de estas funciones pero de manera limitada en términos de sus recursos y «estatus». La nueva OMC tendrá la categoría de los otros dos organismos multilaterales que supervisan la actividad económica mundial, que son el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Todavía está por verse cómo funcionará este organismo y cómo se enfrentará a las presiones de los grandes, Estados Unidos y la Unión Europea, cuando empiecen a presentarse instancias en las que se vulnere su soberanía. Sin embargo, el hecho de que la OMC haya sido aprobada por ellos es un avance significativo y algo que se había buscado desde 1947.

Las normas más importantes de regulación del comercio que se crearon o reforzaron en la Ronda Uruguay son las siguientes:

### **A. El entendimiento sobre solución de diferencias**

Esta es una de las piedras angulares del orden del comercio multilateral que permite a los países en desarrollo ejercer los derechos que les confiere el Acuerdo General independientemente de consideraciones de poder económico. Este Entendimiento fortalece todas las normas y procedimientos para la solución de diferencias que están vigentes en la actualidad, aumentando la automaticidad y reduciendo las demoras en la investigación y en la implementación de los reportes. Además se aplica a todos los textos del Acuerdo (el General, el Anti-

dumping, el de Servicios -GATS-, el de Propiedad Intelectual -TRIPS-, el de Textiles, el de Medidas en materia de Inversiones relacionadas con el comercio -TRIMS-, etc.).

Un ejemplo del fortalecimiento de las normas es el hecho de que para la constitución de un grupo especial que arbitre sobre un problema ya no se requerirá, como antes, del consentimiento de la parte demandada. Además, los países no podrán determinar por sí mismos la existencia o no de infracciones ni podrán suspender concesiones (es decir, tomar represalias) sin recurrir a las normas y procedimientos de solución de diferencias de este Entendimiento. Las nuevas condiciones harán más difícil que se pueda bloquear las decisiones de un panel de arbitramento<sup>4</sup>. En este instrumento se recogen además diversas disposiciones especiales en las que se establecen procedimientos<sup>5</sup> y plazos especiales para los casos que involucren a países en desarrollo.

### **B. El acuerdo sobre salvaguardias**

Establece que las salvaguardias no pueden utilizarse de manera discriminatoria y además prohíbe las «medidas de zona gris» como son los cada vez más usados acuerdos bilaterales de «restricciones voluntarias a la exportación» y los «acuerdos de comercialización ordenada». Éstas deben desmontarse en cuatro años y las demás medidas de salvaguardia pueden mantenerse en vigencia por un período máximo de 8 años (10 para los países en desarrollo) con revisiones de su aplicabilidad en períodos más cortos..

---

<sup>4</sup> Recuérdese, por ejemplo, la decisión final del panel sobre las medidas de la Comunidad Europea sobre el mercado del banano, la cual fue favorable, después de muchas demoras, a los países exportadores que pusieron la demanda, pero este triunfo no tiene ningún efecto práctico para remediar la situación de los exportadores porque la decisión del panel tiene que ser aprobada por unanimidad por los miembros del GATT. Obviamente, la Comunidad y los países exportadores africanos, no la van a respaldar, por lo cual nunca será efectiva.



El acuerdo permite la utilización de cuotas de importación de manera discriminatoria cuando existe perjuicio comprobado, (aunque éstas no pueden reducir los volúmenes promedio de comercio) lo cual representa un retroceso frente a lo logrado en otros temas, donde se establece que se deben preferir los mecanismos de precios para resolver cualquier conflicto.

### C. El acuerdo anti-dumping

Aporta mayor claridad y reglas más sistemáticas y detalladas para decidir la existencia del «dumping», por ejemplo fijando normas claras para calcular los márgenes de dumping. Además establece mecanismos más rápidos para la solución de diferencias y una aplicación más estricta de las medidas. La intención de este texto es impedir la aplicación unilateral y arbitraria de criterios y medidas retaliatorias por parte de los países más poderosos, y simplificar su utilización por parte de los países en desarrollo.

Puesto que este acuerdo afecta especialmente a Estados Unidos, que ha venido utilizando cada vez más este instrumento como herramienta de protección encubierta, manipulada además por sus poderosos «lobbies» sectoriales, la presión de este país para debilitar el texto inicialmente propuesto fue enorme. El resultado fue un texto negociado en el que Estados Unidos ganó algunas de sus propuestas y perdió otras. Ganó, por ejemplo, al eliminar del texto una provisión que permitía a los organismos del GATT hacer una revisión de la forma como se estaba manejando una investigación de dumping al interior de un país y particularmente de los datos que estaban siendo utilizados. Perdió en su intento por hacer que las medidas anti-dumping pudieran mantenerse por períodos indefinidos de tiempo como sucede actualmente<sup>5</sup>. De ahora en adelante, sólo podrán mantenerse estas tarifas por un máximo de cinco años. Perdió también en su intento por imponer condiciones excesivamente estrictas para impedir que se evadieran las tarifas anti-dumping mediante la

relocalización de la producción en otro país. Éstas podrían haber llevado a la imposición de medidas anti-dumping a países que tuvieran alguna relación comercial con el país demandado.

Aunque la posibilidad de impedir el mal uso de este instrumento quedó debilitada con las reformas que le introdujo Estados Unidos, este texto representa un adelanto significativo y una garantía para los países en desarrollo, a los cuales antes les quedaba muy difícil defenderse de las arbitrariedades en su aplicación.

Por otro lado, en la estructura anterior del GATT, las medidas anti-dumping se incluían en un código que era de voluntaria adopción por parte de los países. Uno de los avances importantes de la Ronda Uruguay es que todos los textos negociados en ella quedan incluidos en el Acuerdo Final y deberán ser aceptados por todos los miembros. Sólo quedó un pequeño número de acuerdos plurilaterales a los que los países pueden ingresar o no de manera voluntaria (el de la Aviación Civil, el de Compras Estatales, el de Productos Lácteos y el de Carne Bovina, que es el único al cual Colombia pertenece actualmente).

Estos acuerdos de carácter normativo mejoran significativamente lo establecido anteriormente en el GATT, que en la mayoría de los casos era bastante ambiguo y laxo en sus condiciones. La inclusión de las «medidas de zona gris» también representa una innovación frente al texto vigente del GATT el cual no contempla toda esta suerte de posibles barreras no arancelarias al comercio. Los nuevos textos ofrecen la mejor oportunidad para

---

<sup>5</sup> Más del 10% de las tarifas compensatorias que ha impuesto Estados Unidos por casos de dumping han estado en vigencia por más de 20 años. Esto contradice abiertamente la definición de «dumping» como la venta de un producto por debajo de su costo como una estrategia transitoria para penetrar un mercado. Obviamente, un producto no se podría estar siendo vendido por debajo de su costo por 20 años.

revertir las tendencias proteccionistas unilaterales de los países desarrollados, las cuales van en contravía de las fuerzas liberacionistas que han sido lideradas en gran medida por los países en desarrollo.

Las afirmaciones que se han hecho frecuentemente de que con estos textos se oficializan las reglas de juego de los países desarrollados son sólo parcialmente ciertas y la interpretación de que por ello la Ronda Uruguay discriminó en contra de los países en desarrollo está, a mi modo de ver, errada.

Es cierto que los países grandes tuvieron la mayor ingerencia en la redacción de las normas. Es cierto que la capacidad de negociación de los países en desarrollo en la Ronda es limitada frente al poder de los grandes, a pesar del mayor número de los primeros y de que los mecanismos de negociación de este foro intentaron reducir la influencia de las diferencias económicas. Pero es que así es el mundo por fuera del GATT. Los grandes mandan en el mercado mundial y los chicos hemos tenido que someternos a su fuerza. Pero el hecho de que ahora se tenga una serie de normas explícitas y acordadas de manera multilateral y un organismo a quién acudir para defendernos de los grandes es un avance importantísimo. Por otro lado todos estos textos contemplan un trato especial y diferenciado para los países en desarrollo. En algunos son explícitas las diferencias en las condiciones para los países en desarrollo y en otros se limita a una frase en la que se establece que se debe tener «consideración especial» -en inglés: «sympathetic consideration»- a la situación de los países en desarrollo.

Es cierto que las condiciones de los textos podrían haber sido más favorables a los países en desarrollo y más limitantes para los países grandes. Pero así seguramente no se habrían aprobado. Es decir, habrían quedado por fuera del acuerdo. Esto no mejoraría la situación para nadie, pues no por no estar «oficializadas» se dejarían de aplicar cada

vez más las medidas anti-dumping o de otro tipo. Pero sí nos habríamos quedado sin la posibilidad de juzgarlas y supervisarlas en un foro multilateral.

### III. ACCESO A LOS MERCADOS

Los resultados de las negociaciones de la Ronda Uruguay en términos de reducción de aranceles y acceso a mercados para los diferentes tipos de bienes no podrán evaluarse con exactitud hasta tanto no se conozcan y analicen las ofertas arancelarias definitivas de todos los países y, sobre todo, hasta tanto no se analicen separadamente los resultados para los productos que interesan en mayor medida a los países en desarrollo y a Colombia en particular. Las listas fueron presentadas a la Secretaría del GATT el 15 de diciembre pero está todavía sujetas a un proceso de revisión hasta marzo de 1994, durante el cual hay posibilidad de renegociar concesiones, con la condición de que sólo se puede mejorar el acceso a los mercados y en ningún caso desmejorarlas.

En realidad, en una evaluación de este tipo no se trata de determinar si los resultados fueron o no favorables a los países en desarrollo, pues de antemano se sabe que la Ronda Uruguay representa una reducción importante de los aranceles globales, ya sea inmediata o diferida en el tiempo, con respecto a lo que estaba vigente antes de su aprobación. Creo que existe consenso de que esto es benéfico para todos. Lo que interesa establecer es si esta desgravación se hizo de manera discriminatoria en contra de los países en desarrollo, dado el desequilibrio que se observó en toda la Ronda entre la capacidad de negociación de los países desarrollados, especialmente los tres o cuatro grandes, y los demás.

Vale la pena hacer una aclaración antes de entrar en el análisis de la desgravación. Los aranceles a los cuales se comprometen los países - o «consolidan», en el lenguaje del GATT - representan niveles máximos que éstos se comprometen a no sobrepasar. Sin embargo, los aranceles vigentes en el

país pueden ser diferentes a los consolidados, pero siempre inferiores.

Como todas las disposiciones del GATT, los aranceles deben manejarse con el criterio de «nación más favorecida» o principio de no discriminación. No obstante, está permitido, como parte del «trato especial y diferenciado para los países en desarrollo» dar un trato arancelario preferencial a un país o grupo de países, como es el caso del ATPA y el paquete preferencial que le dio la Unión Europea a Colombia y a otros países afectados por el tráfico de droga. También se permite la aplicación de aranceles diferentes en el caso de zonas de libre comercio o acuerdos de integración, siempre que se trate de acuerdos globales y no simplemente sectoriales o de alcance parcial. La importancia de los aranceles consolidados ante el GATT es que representan señales de largo plazo que garantizan estabilidad y continuidad.

Debe hacerse notar que en el caso de los países desarrollados, sus aranceles vigentes se acercan mucho a los consolidados en el GATT, mientras que los países en desarrollo, que quieren conservar un mayor margen de maniobra en su política comercial, estos dos difieren bastante. Por ejemplo, en el caso de Colombia, los aranceles consolidados para los bienes industriales fueron de 35% (40% para textiles y automóviles), pero todos sabemos que los aranceles vigentes fluctúan entre el 5 y el 25%. Aunque este tope establecido en el GATT permite todavía un amplio margen de maniobra en la política comercial, nos compromete a que nunca volveremos a las políticas de protección excesiva, con los aranceles altísimos a que estuvimos acostumbrados durante mucho tiempo.

Uno de los resultados importantes en términos de aranceles es que el número de productos que quedaron incluidos en los compromisos de desgravación aumentó significativamente. Los países desarrollados tenían ya un número alto de sus productos consolidados pero incluso en este caso, el porcentaje aumentó de 78% de los bienes in-

dustriales al 97%. El avance fue especialmente importante en las economías en desarrollo donde el porcentaje de productos con compromiso pasó de 21 a 65%. En el caso de Colombia el cambio fue radical, pues de cincuenta y dos productos (40 industriales y 3 agrícolas) que teníamos consolidados desde nuestro ingreso al GATT en 1981, pasamos al 100% de los productos industriales y agrícolas.

Este mayor compromiso implica una concesión importante de los países en desarrollo. Esta concesión debe verse de dos maneras: por un lado, como estrategia de negociación no fue -o no pudo ser- aprovechada suficientemente, si se consideran las escasas concesiones que hicieron los países desarrollados en los sectores «sensibles» y sus continuas exigencias en las áreas de servicios y propiedad intelectual. Sin embargo, el hecho de que casi todos los países pertenecientes al GATT tengan compromisos sobre la mayor parte de su comercio le da más credibilidad y solidez al acuerdo, lo cual en últimas beneficia a los países en desarrollo.

## **A. Productos industriales**

Las rebajas de aranceles de los países desarrollados, según una información preliminar que no incluye los últimos cambios que pudieron haber hecho los países en los días finales de la negociación [GATT, (1993)], fueron en promedio (ponderado por el valor de las importaciones) de 38%. La reducción promedio para las importaciones procedentes de países en desarrollo fue de 34%, lo cual apuntaría hacia un comportamiento discriminatorio en contra de estos países. Esta menor liberalización se explica porque la rebaja de aranceles fue muy pequeña para unos pocos productos que son sensibles para las economías desarrolladas, los cuales resultan ser muy importantes para las exportaciones de los países en desarrollo. Este es el caso de los productos de 'cuero, caucho y calzado', donde la rebaja de aranceles fue de sólo 20%, de 'pescado y sus productos' con una

rebaja de 21%, 'material de transporte', con 22% y 'textiles y confecciones' con sólo 20%.

En este último sector, sin embargo, se acordó la gradual eliminación del Acuerdo Multifibras (AMF), vigente desde los años sesenta, el cual establece cuotas de importación para los países productores. Este acuerdo representaba una violación del principio básico de no discriminación del GATT. Se calcula que en 1990, aproximadamente el 11% del comercio en textiles y el 35% del de confecciones estaban sujetos a restricciones en el marco del AMF. Independientemente de cuál haya sido la reducción de los aranceles, la eliminación en 10 años -no en 15 como quería Estados Unidos- de este sistema de restricciones a las importaciones aumentará de manera muy importante la capacidad de acceso de las exportaciones de textiles y confecciones de los países en desarrollo, renglón muy importante para éstos.

En otros productos, como las categorías de «metales», «minerales y piedras preciosas», «madera, pasta de madera, papel y muebles» y «maquinaria no eléctrica», ofrecieron mayores reducciones de aranceles para los productos que vienen de países en desarrollo, un caso de discriminación a nuestro favor. Además una proporción importante de estos productos ingresará a los países desarrollados libre de arancel (alrededor del 80%, excepto para «maquinaria no eléctrica» para el cual la proporción es cercana al 50%).

En este análisis debe tenerse en cuenta que lo que importa en términos de mejor acceso a nuestros productos no es tanto la reducción porcentual del arancel sino la reducción del precio del producto en el país importador, el cual depende del nivel absoluto de la tarifa. Es decir, que una reducción proporcionalmente menor de un arancel alto puede representar igual o mejor estímulo a la exportación que una reducción mayor de un arancel bajo. Teniendo esto en cuenta, la conclusión de que en términos generales los resultados en materia de reducción de aranceles de la Ronda no fueron

favorables para los países en desarrollo quedaría reforzada. Esto es porque las reducciones arancelarias de los países en desarrollo fueron mucho mayores en términos absolutos que las de los países industrializados, cuyos niveles de partida eran ya bastante bajos.

Del análisis anterior queda bastante claro que los sectores en los que se deberán concentrar futuras negociaciones para aumentar el acceso de productos provenientes de los países en desarrollo son los de «textiles y confecciones» y «pescados y mariscos». En el primer caso, la gradual eliminación del AMF será muy positiva, aunque implicará que los países que gozaban de las cuotas deberán estar preparados para competir globalmente.

## **B. Agricultura**

En la agricultura, la Ronda Uruguay presenta también importantes avances, a pesar de la decepción que se ha expresado porque los acuerdos no cubrieron las expectativas de muchos. Sin embargo, el hecho de haber sometido todas las políticas agrícolas a una normatividad multilateral es un avance importantísimo para el funcionamiento futuro del comercio mundial. Debe tenerse en cuenta que, aunque no se hayan logrado todas las concesiones esperadas de los países desarrollados, este es el inicio de un proceso de liberalización y de eliminación de distorsiones que, aunque puede tomar muchos años, representa un avance muy importante hacia la eliminación de distorsiones en este importante campo del mercado mundial.

No debe olvidarse que el proceso de liberalización comercial que se inició con la creación del GATT en 1947 ha logrado reducir los aranceles de las manufacturas de un promedio de 40% a uno de 5% en la actualidad. Este fue un proceso largo y penoso que requirió de siete rondas de negociación. Por consiguiente, la expectativa inicial de que la Ronda Uruguay condujera a una total liberalización de la agricultura resultaba excesivamente ambiciosa. Esto es especialmente cierto cuando se

consideran las dimensiones políticas de un cambio radical en este sector.

En términos de reducción de aranceles, las ofertas de los países desarrollados representan en promedio una disminución de un 36%. Sin embargo, para los productos tropicales la reducción es de un 42% en promedio. Las menores reducciones son para los productos lácteos (25%), la agrupación de «café, té, cacao, azúcar, etc.» (35%), aunque esta última cifra se debe sobretodo a la escasa reducción de los aranceles al azúcar y a productos de la molinería que se incluyen en este grupo, porque la disminución para la categoría de «bebidas tropicales» es de 45%.

Otro avance importante del Acuerdo sobre Agricultura es la arancelización de todas las medidas no arancelarias de protección o estímulo a los productos agrícolas. Todos los países tuvieron que calcular el arancel equivalente de las medidas tales como precios de referencia, franjas de precios, cuotas de importación, etc. Esta cuantificación hace explícitos los niveles de protección y es un avance importante hacia su desmonte. El acuerdo establece una reducción de 36% de estos aranceles a lo largo de seis años. Para los países en desarrollo se estableció una reducción menor, de dos tercios de la anterior y se les permitió un plazo de diez años.

Colombia, por ejemplo, consolidó aranceles para el sector agropecuario en un nivel general de 100% sobre el que deberán empezar a hacerse las reducciones. En el caso de los productos sujetos al mecanismo de franjas de precios, precios mínimos de importación y cualquier otra medida para-arancelaria, se consolidó un arancel equivalente que en la mayoría de los casos supera el 100%. Estos compromisos mucho más conservadores que en el caso de la industria reflejan el mayor grado de sensibilidad del sector agrícola a las importaciones, debido a la inestabilidad de los mercados internacionales y el impacto social de las fluctuaciones de este mercado. Además debe tenerse en

cuenta que el proceso de desgravación del sector agrícola a nivel mundial está tan sólo empezando y seguramente seguirán nuevas negociaciones sobre el tema en los años por venir. Por consiguiente, el país debía mantener un margen de negociación razonable y no podía comprometerse con aranceles menores. Esto, obviamente, es totalmente independiente de la política comercial vigente en este momento para la agricultura y no representa, como ha llegado a afirmarse, un aumento en la protección al sector.

También se incluyeron en el Acuerdo Agrícola todas las medidas de apoyo interno y subsidios a las exportaciones. Las primeras tuvieron que ser cuantificadas y sometidas a compromisos de reducción de 20% para los países desarrollados y de 13.3% para los países en desarrollo, con plazos también de 6 y 10 años. La reducción de los subsidios a la exportación deberá ser de 36% y de 24%, respectivamente. El volumen de exportaciones con subsidio deberá disminuir 21%.

Colombia también estableció sus compromisos sobre reducción en este tipo de medidas, con un amplio margen de maniobra para la política agropecuaria puesto que las bases sobre las que había que empezar a reducir eran los niveles de apoyo vigentes en 1986-89, los cuales eran bastante más altos que los actuales.

Los analistas han estimado que la reducción de las exportaciones subsidiadas tendrá un impacto importante sobre los precios agrícolas en los mercados mundiales en el mediano y largo plazo. Algunos han cuantificado este efecto en alrededor del 10%. En la medida en que los países en desarrollo sean exportadores netos de estos productos, se verán beneficiados. Australia, por ejemplo, estima que podrá aumentar sus exportaciones agrícolas en mil millones de dólares para el 2005. Los países perjudicados por estas reformas serán los países pobres importadores de alimentos. Sin embargo, el Acuerdo establece medidas especiales de apoyo para estos casos, tales como acceso a recursos de



las instituciones financieras internacionales para el financiamiento de las importaciones de alimentos, el establecimiento de un Comité de Ayuda Alimentaria que supervise esta situación y tome las disposiciones necesarias.

#### **IV. ACUERDO SOBRE EL COMERCIO DE SERVICIOS**

El Acuerdo General de Comercio en Servicios - GATS- consta de dos partes: una es el texto que establece las normas generales y procedimientos que regirán este tipo de comercio, el cual tiende a reducir los efectos distorsionantes de las reglamentaciones nacionales y eliminar los requisitos discriminatorios de entrada a extranjeros para realizar una actividad de servicio. El otro componente son las listas de compromisos adquiridos por cada país en términos de liberalización de actividades específicas de servicios o, por lo menos de sostenimiento del statu-quo en materia de reglamentación interna.

Los resultados concretos que se lograron en materia de liberalización de los diversos tipos de servicios se quedaron bastante cortos frente a lo que se habría querido alcanzar. En el resultado de esta negociación se refleja la dificultad inherente de modificar o someter la legislación interna de los países a normas multilaterales. Sin embargo, no debe perderse de vista que en los inicios de la Ronda Uruguay, no había mayores pretensiones en cuanto a acuerdos concretos sobre este tema, el cual se había planteado simplemente para empezar a discutir sobre él.

Aunque el comercio de servicios reviste mayor interés para los países desarrollados, hay algunos sectores cuya liberalización puede representar oportunidades de comercio para los países en vías de desarrollo, tales como aquellos con alta intensidad de mano de obra - calificada y no calificada-, en términos generales estos sectores sí quedaron incluidos en las ofertas de la mayoría de los países desarrollados. Este tipo de servicios son, por ejem-

plo, los relacionados con computadores, los servicios profesionales y de construcción, y el turismo, en los que muchos países en desarrollo pueden tener interés actual o potencial. La falta de un acuerdo definitivo (se acordó que se continuará negociando en el futuro) en los sectores de servicios financieros, transporte marítimo, telecomunicaciones y audiovisuales no constituye en realidad una pérdida tangible para los países en desarrollo.

Por otro lado, la aprobación del GATS sí representa para los países en desarrollo una ventaja importante en la medida en que establece un marco estable para los inversionistas extranjeros que quieran entrar a prestar estos tipos de servicios en nuestros países. En el caso de Colombia, el texto del GATS avala ante la comunidad internacional la legislación que ya había adoptado el país con respecto a la inversión extranjera, en términos de trato nacional, acceso a todos los sectores, etc.

#### **V. ACUERDO SOBRE PROPIEDAD INTELECTUAL**

La evaluación de los efectos de la Ronda Uruguay sobre los países en desarrollo no puede estar completa sin tocar este tema, ya que es uno de los puntos que tendrá un impacto negativo significativo en el mediano plazo. Este fue uno de los temas donde la posición de los países en desarrollo fue más beligerante durante la negociación, pero también constituía una de las prioridades para los países desarrollados. Ante el poder de persuasión de éstos, los primeros debieron aceptar de mala gana la inclusión de estas normas en el acuerdo del GATT.

El acuerdo va mucho más allá en términos de contenido y de posibilidades de implementación que los diversos acuerdos que existían sobre el tema, los cuales eran administrados por la Organización Mundial para la Propiedad Intelectual (OMPI). Sus principales determinaciones son: a. protección a las patentes por 20 años, independientemente del lugar en que fueron inventadas.



Sólo se excluyen las «patentes sobre la vida», es decir las de biotecnología; b. los derechos de autor tendrán una protección mínima de 50 años y cubren programas de computador, películas, compositores, etc; c. los diseños de semi-conductores tendrán una protección de 10 años: d. los secretos comerciales quedan totalmente protegidos.

Los países en desarrollo tienen un plazo de cinco años para adaptar su legislación interna a estas normas, mientras que los industrializados lo harán en un año. Cuando no existe protección ninguna en la legislación, como es el caso de algunos productos farmacéuticos, el plazo será de 10 años.

Los países en desarrollo se verán abocados a mayores precios en algunos productos como las drogas y las semillas, y tendrán que pagar altas sumas por la compra de tecnología, con consecuencias negativas sobre su modernización. El acuerdo definitivamente es uno de los más controvertibles de la Ronda, pues no tiene en cuenta las diferencias iniciales entre los países, excepto en el caso de los plazos de implementación. Esto perpetúa las diferencias tecnológicas entre los dos grupos de países: al decir de una persona que ha estudiado el tema, es como si en una maratón, los atletas más calificados pudieran imponer dos condiciones: poder escoger a los otros participantes y poder decidir cuándo se termina la carrera [Múnera (1993)].

Otros analistas más optimistas estiman que el acuerdo será un incentivo para la innovación tecnológica en todo el mundo, y también para inversión extranjera y la transferencia de tecnología. Esto puede tener algo de cierto en los casos en que la falta absoluta de protección desestimulaba la inversión en ciertos países y la introducción de algunas tecnologías.

Otro punto que atenúa un poco la evaluación negativa de esta parte de la negociación es que de todas maneras los países en desarrollo estábamos sometidos a presiones para aumentar los estándares

en las normas de propiedad intelectual, las cuales se ejercían de manera unilateral y arbitraria. Ante esta situación, la creación de un marco normativo multilateral representa una garantía para los países en desarrollo.

## VI. CONCLUSIONES

No resulta fácil sacar una conclusión general sobre la evaluación del impacto de lo acordado en la Ronda Uruguay para los países en desarrollo. En términos muy generales, yo lo resumiría así: se sacrificó y se comprometió bastante, a cambio de un marco institucional multilateral más sólido y efectivo. El balance de esto sólo se podrá hacer cuando se vea qué tanta vulnerabilidad a las presiones de los grandes tendrán las instituciones que se crearon y cuál será la capacidad de implementación que tienen las normas y las determinaciones que se tomen cuando se encuentren conductas indebidas.

En efecto, los países en desarrollo lograron menos de lo que se esperaba en materia de acceso de sus productos a los mercados de los países industrializados, aunque no debe desconocerse que hubo avances significativos, especialmente hacia el mediano y largo plazo.

En materia de eliminación de distorsiones en la agricultura, el resultado quedó por debajo de los ambiciosos propósitos que se habían planteado en Punta del Este, pero es un precedente importante y debe considerarse como el inicio de un proceso gradual de liberalización de este importante sector del comercio mundial.

Los países en desarrollo tuvieron que hacer concesiones en varios aspectos. El más significativo de ellos es el de propiedad intelectual, pues es el que puede tener un impacto más negativo sobre estos países y es un acuerdo en el que claramente no se tuvieron en cuenta las condiciones especiales que en este aspecto enfrentan los países en desarrollo. Otra concesión tiene que ver con los mayores

compromisos en términos del número de productos cuyos aranceles tuvieron que consolidar. Por otro lado, el acuerdo de la Ronda Uruguay estableció que para hacer parte de la Organización Mundial de Comercio, los países deben comprometerse a todos los acuerdos que se negociaron en la Ronda, mientras que anteriormente la mayoría de ellos eran de suscripción voluntaria.

Lo anterior, es la evidencia concreta de que el principio de tratamiento especial y diferenciado para los países en desarrollo, que había sido una de las premisas fundamentales del GATT antes de la Ronda y que básicamente implicaba que los países desarrollados hacían concesiones unilaterales a los países en desarrollo y que éstos quedaban exentos de muchas de las disciplinas del GATT, ha quedado sensiblemente debilitado.

Sin embargo, considero que estos mayores compromisos, aunque pueden implicar algunos ajustes importantes en las políticas comerciales de los países en desarrollo, le dan una mayor solidez al GATT como un acuerdo multilateral para regular el comercio mundial. La falta de compromisos de los países en desarrollo y la posibilidad de acoger-

se voluntariamente a los acuerdos debilitaba al GATT como instrumento para la liberación del comercio mundial así como su capacidad de limitar las prácticas desleales. Esto se ha hecho cada vez más evidente, a medida en que muchos de los países en desarrollo empezaron a jugar un papel cada vez más importante en las corrientes de comercio mundial.

La bondad para los países en desarrollo de las nuevas instituciones y reglas creadas por la Ronda Uruguay dependerá de la neutralidad con que éstas puedan operar. El reto que enfrentarán los países en desarrollo después de la culminación de la Ronda Uruguay es el de unir sus fuerzas para tener suficiente ingerencia y participación en las nuevas instituciones, para balancear las presiones de los países más poderosos y lograr un tratamiento justo en el mercado mundial.

Creo que la mejor frase para concluir, es una que tomo de Bhagwati, quien decía, aún antes de concluir las negociaciones: «La Ronda deberá ser juzgada como un proceso que se ha puesto en marcha, no como la terminación de un proceso» [Bhagwati, (1990)].

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Bhagwati, J. (1990), «Multilateralism at risk: the GATT is dead, long live GATT», *The World Economy*, Vol.13, No.2, June.

Financial Times, (1993) varios números, diciembre.

GATT, (1993), «Análisis del proyecto de acuerdo de la Ronda Uruguay, con especial atención a los aspectos de

interés para las economías en desarrollo», documento MTN,TNC/W/122.

Múnera, A. (1993), «TRIPS negotiation and the non-industrialized countries», mimeo.

Ocampo, J. (1993), «Developing countries and the GATT Uruguay Round: a (preliminary) balance», mimeo.

# Informes de Investigación

**Correos  
de Colombia**



**Adpostal**

Estos son nuestros servicios ¡Utilícelos!

- SERVICIO DE CORREO ORDINARIO
- SERVICIO DE CORREO CERTIFICADO
- SERVICIO DE CERTIFICADO ESPECIAL
- SERVICIO ENCOMIENDAS ASEGURADAS
- ENCOMIENDAS CONTRA REEMBOLSO
- SERVICIO CARTAS ASEGURADAS
- SERVICIO DE FILATELIA
- SERVICIO DE GIROS
- SERVICIO ELECTRONICO BUROFAX
- SERVICIO INTERNACIONAL APR/SAL
- SERVICIO "CORRA"
- SERVICIO RESPUESTA COMERCIAL
- SERVICIO TARIFA POSTAL REDUCIDA
- SERVICIOS ESPECIALES

Teléfonos para quejas y reclamos:  
334-03-04 y 341-55-36 Bogotá

Cuente con nosotros  
Hay que creer en los Correos de Colombia

# Reformas tributarias en Colombia 1980-1992. Aspectos de equidad, eficiencia, y simplificación administrativa\*

---

*Fabio Sánchez Torres  
Catalina Gutiérrez Sourdis*

## **I. INTRODUCCION**

El objeto de este trabajo es estudiar las reformas tributarias realizadas en Colombia entre 1980 y 1992 para establecer cuáles de ellas fueron sido exitosas, analizándolas en sus aspectos de recaudación, equidad, eficiencia y simplificación administrativa.

La primera parte del artículo describe brevemente los objetivos que las motivaron y las herramientas utilizadas en su aplicación. La segunda parte recoge algunos de los resultados del trabajo sobre el impacto de las reformas en equidad, eficiencia y simplificación administrativa. En la tercera parte se resumen las conclusiones y las principales lecciones derivadas del estudio.

## **II. CRONOLOGIA DE LAS REFORMAS**

### **A. Reforma tributaria de 1983**

La reforma se llevó a cabo con el objetivo de sustituir los ingresos de la Cuenta Especial de Cambios por ingresos tributarios, para reducir el déficit fiscal y evitar su financiación con recursos de emisión. A su vez, la reforma buscaba reactivar la economía

umentando la inversión mediante incentivos tributarios.

Para lograr los objetivos mencionados se amplió y reestructuró la base tributaria y se simplificó el cobro de los tributos, reduciéndose el número de personas obligadas a declarar renta y extendiéndose la renta presuntiva al comercio y los intermediarios financieros. Se eliminó, además, la doble tributación para las sociedades anónimas y se redujeron las tasas para las sociedades limitadas y las personas naturales.

Uno de los aspectos más importantes de la reforma fue la extensión del IVA al comercio y detal, y la unificación y simplificación de las tarifas.

### **B. Reforma tributaria de 1986**

La reforma se llevó a cabo con el objetivo de devolver la equidad y la neutralidad al impuesto de renta, fortalecer la administración tributaria y adecuar la estructura tributaria a la movilidad internacional de capitales.

---

\*Este artículo resume algunos de los resultados del trabajo realizado para la CEPAL, con motivo del VI Seminario Regional de Política Fiscal realizado en Chile en enero de 1994.



Para lograr dicho objetivo, se igualaron las alternativas de inversión de las empresas, se unificaron las tarifas tributarias para todo tipo de sociedades tanto nacionales como extranjeras y se eximió del pago de la retención en la fuente al 90% de los asalariados del país.

La contribución más importante en el campo administrativo fue la delegación en la red bancaria, de la función de recepción y recaudo del impuesto de renta.

### **C. Reforma tributaria de 1990.**

La reforma pretendió aumentar el ahorro de la economía, fomentar el desarrollo del mercado de capitales e inducir la repatriación de los capitales fugados, al igual que disminuir la dependencia fiscal de los tributos cobrados sobre la actividad económica externa, para adecuar, así, la estructura tributaria a la apertura comercial. Se puede afirmar que los objetivos de la reforma de 1990 fueron de carácter eminentemente estructural.

Para lograr los objetivos mencionados, se desgravó la utilidad obtenida en la enajenación de acciones a través de bolsa, se exoneró del impuesto de renta a los fondos de inversión, fondos comunes y de valores y se redujeron las tarifas de remesas y renta para la inversión extranjera. Para fomentar la repatriación de capitales se dieron amnistías fiscales y se redujo el impuesto de saneamiento.

Para compensar parte de la reducción de los impuestos cobrados sobre la actividad económica externa se amplió la base del IVA y se elevó la tarifa general de 10% a 12%.

### **D. Reforma tributaria de 1992.**

La reforma quiso asegurar el equilibrio de las finanzas públicas en el corto y mediano plazo, reemplazando los tributos de origen externo por ingresos de carácter interno y en general aumentando los recaudos.

La reforma se concentró en la simplificación de la estructura tributaria y el fortalecimiento del control sobre la evasión de impuestos y la corrupción

administrativa. Se aumentó la base del impuesto de renta, incluyendo todas las empresas comerciales e industriales del Estado. Se amplió la base del IVA cobijando nuevos servicios y bienes, y se elevó la tarifa general de 12% a 14%, paulatinamente, por un término 5 años. Además, se alivió aún más la carga para las empresas y los fondos extranjeros de inversión.

En el Cuadro 1 se describen más detalladamente cada una de las reformas anteriores.

## **III. IMPACTO DE LAS REFORMAS SOBRE RECAUDOS, EQUIDAD, EFICIENCIA Y SIMPLIFICACION ADMINISTRATIVA.**

### **A. Efecto de las reformas sobre los recaudos.**

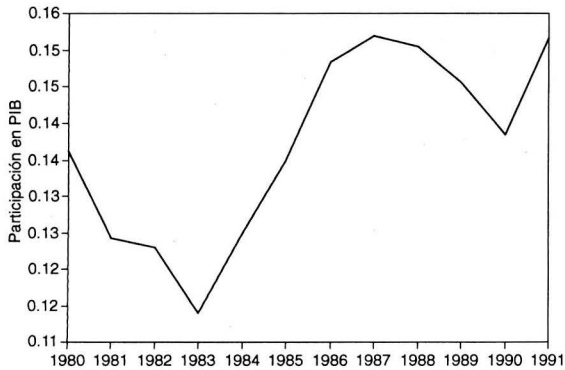
Esta sección se concentra en establecer la fuente de las variaciones en los recaudos tributarios. Para ello se llevó a cabo una descomposición que permite captar el origen de los cambios en el recaudo. Estos pueden variar por *factores internos* (variaciones en el PIB, cambios en los patrones de consumo o cambios en el nivel de importaciones), por factores de *política tributaria* (cambios en la base, en las tasas, o efectos por modificaciones en la administración tributaria o en los niveles de evasión) y en el caso de los tributos cobrados sobre importaciones y exportaciones, por *factores externos* (devaluaciones o revaluaciones en la tasa de cambio, variaciones en los precios internacionales o en el nivel de exportaciones). Los efectos producidos por factores de política tributaria se recogen en lo que denominaremos «tasa fiscal»<sup>1</sup>

Como se observa en el Gráfico 1, todas las reformas realizadas lograron aumentar de los recaudos en el corto plazo, lo cual se manifiesta en los años de entrada en vigencia de las reformas o en los inmediatamente posteriores.

---

<sup>1</sup> La tasa fiscal, recoge todas las variaciones en los recaudos que no son fruto de los factores internos o externos, las cuales se atribuyen a las modificaciones en la política tributaria, como cambios en la base o en las tasas o variaciones en los recaudos por modificaciones en la administración tributaria o en los niveles de evasión.

## Gráfico 1. INGRESOS TRIBUTARIOS TOTALES PARTICIPACION EN EL PIB



Fuente: Cuentas Nacionales, Dane.

La reforma de 1983 logró aumentar los recaudos tributarios a pesar de que durante el primer año de vigencia se registró un caída de éstos. Como se observa en el Cuadro 2, la disminución en los recaudos como proporción del PIB durante el primer año de vigencia, se explica en una mayor proporción por los factores internos, y en especial por el menor nivel de actividad económica. Los factores de política tributaria también contribuyeron a esa caída. Se destaca la disminución en la tasa del impuesto a la renta. La reforma esperaba acelerar el recaudo en 1983, gracias a las amnistías por intereses e impugnaciones y al aumento de los anticipos; pero la disminución en las tarifas de retención en la fuente compensó con creces el efecto positivo de las amnistías y anticipos.

En 1984, las variaciones en la política tributaria explican la mayor parte del incremento en los recaudos. En el Cuadro 2, se observa que la contribución de la tasa del impuesto a la renta fue levemente negativa ya que la disminución en el impuesto de renta de personas naturales y la eliminación de la doble tributación en las sociedades anónimas mitigó el efecto positivo de las amnistías y el incremento esperado de la renta presuntiva por los reavalúos catastrales.

La mayor parte del incremento se concentró en la tasa del IVA y el ad-valorem al café<sup>2</sup>. A pesar de que en 1984 se registró el nivel más alto de evasión del

IVA<sup>3</sup>, la ampliación de la base y la unificación de las tarifas, respondieron por un 44% del incremento en los recaudos.

Algo similar sucedió con la reforma de 1986. A pesar de que a partir de este año y hasta 1990, los recaudos tributarios como proporción del PIB tuvieron una tendencia decreciente, durante los dos años posteriores a la reforma, los factores de política contribuyeron positivamente al incremento de los recaudos.

Todos los impuestos tuvieron un efecto positivo, siendo el de renta el de mejor desempeño. El efecto de las reformas de este tributo se repartieron en dos años; en el primero se recaudó la retención en la fuente y en el segundo el impuesto de renta. A pesar de que el 90% de los asalariados del país dejó de pagar retención en la fuente durante 1986, la contribución de la tasa fiscal de renta fue positiva. Igualmente, para los dos años posteriores a la reforma, a pesar de que se redujeron las tarifas de tributación directa, la tasa impositiva del impuesto a la renta contribuyó significativamente, siendo en 1988 el factor que más aportó a los recaudos. La caída de los recaudos totales en este año se debió fundamentalmente a factores internos.

El impacto más sorprendente sobre los recaudos lo tuvo la reforma de 1990. Durante este, año la eliminación de los aranceles y tarifas redujo los recaudos tributarios, contribuyendo negativamente con el 68% del cambio. Los demás impuestos también tuvieron un impacto negativo aunque leve. Sin embargo, un año después, el efecto de las reformas del impuesto a la renta se hizo efectivo. Para 1991 los recaudos tributarios totales crecieron como proporción del PIB y todo el incremento se concentró en el impuesto de renta, el cual tuvo un

<sup>2</sup> Sobre la interpretación del incremento del recaudo por concepto del impuesto ad-valorem al café se debe ser cuidadoso, pues puede reflejar únicamente un reordenamiento en el registro de los ingresos tributarios.

<sup>3</sup> La aplicación del nuevo impuesto sobre el valor agregado sólo comenzó a regir a partir de 1984.

## Cuadro 1. COMPARACION DE LAS REFORMAS TRIBUTARIAS COLOMBIANAS

Año y Ley	Objetivos	Nivel de la reforma Admn.Política		Mecanismos utilizados	Modificaciones		
					Renta	IVA	Otros
1983 Leyes 9 y 14 de 1983	<p>Sustituir los ingresos de la cuenta especial de cambios por ingresos tributarios.</p> <p>Reactivar la economía, en particular fomentando la inversión, el ahorro y la capitalización de las empresas.</p>	Si	Si	<p>Con el objeto de aumentar los recaudos tributarios, la reforma se concentró en reestructurar la base, incluyendo nuevos contribuyentes y eliminando otros, de tal forma que se simplificara el cobro de tributos.</p>	<p>Base: Se redujo el número de personas obligadas a declarar. Se extendió la renta presuntiva al comercio y los intermediarios financieros.</p> <p>Tasas: Se redujeron las tarifas para personas naturales y sociedades limitadas. Se eliminó la doble tributación para sociedades anónimas.</p>	<p>Base: Se extendió su cubrimiento a las actividades de distribución hasta el comercio y detal. Se incluyeron nuevos bienes y servicios.</p> <p>Tasas: Se unificó la tasa en 10% para todos los bienes y 35% para los bienes de lujo, con algunos servicios gravados con una tarifa de 6%.</p>	<p>Se trasladaron los ingresos la CEC, directamente al fisco nacional.</p> <p>Los departamentos y municipios ganaron autonomía en el manejo de sus ingresos tributarios.</p>
1986 Ley 75 de 1986	<p>Devolver la equidad y neutralidad del impuesto de renta.</p> <p>Fortalecer la administración tributaria.</p> <p>Adecuar la estructura tributaria a la movilidad internacional de capitales.</p>	Si	Si	<p>Para el logro del primer objetivo se adecuaron las tarifas a la real capacidad de pago de los contribuyentes. Las reformas anteriores, al querer aumentar los recaudos forzaron un alza desmedida de las tarifas, provocando evasión y endeudamiento de las empresas.</p> <p>Para el logro del segundo objetivo se eliminaron todas aquellas cargas que no presentaban una contribución efectiva al recaudo y, por el contrario, introducían ineficiencias en la Administración de Impuestos. Se organizó la Administración de Aduanas y de Impuestos.</p>	<p>Base: El 90% de los salarios dejó de pagar retención en la fuente.</p> <p>Tasa: Se redujeron las tarifas para personas naturales, imponiendo una tasa máxima de 35%.</p> <p>Se unificó la tarifa para todo tipo de sociedades tanto nacionales como extranjeras.</p> <p>Se igualaron todas las alternativas de financiación de las empresas.</p>	<p>Se trasladó la función de recaudo y recepción de las declaraciones a la red bancaria.</p> <p>Se incrementó el control sobre los grandes contribuyentes.</p>	

<p><b>1990</b></p> <p><b>Ley 49</b> <b>Marco</b> <b>Comercio</b> <b>Exterior</b></p>	<p>Aumentar el ahorro de la economía y fomentar el desarrollo del mercado de capitales.</p> <p>Inducir la repatriación de capitales en el exterior.</p>	<p>Si Si</p>	<p>Ampliación de la tributación mediante amnistías y modificaciones administrativas orientadas a simplificar la administración y el cobro de los recaudos.</p> <p>Incentivos tributarios para fortalecer el mercado de capitales.</p>	<p>Base: Se redujo el número de contribuyentes obligados a declarar renta. Se desgravó la utilidad obtenida en la enajenación de acciones través de bolsa.</p> <p>Se excluyeron a los fondos de inversión, fondos comunes y de valores del impuesto de renta.</p> <p>Tasa: Reducción de impuesto de saneamiento. Reducción de tarifas de renta y remesas para la inversión extranjera.</p>	<p>Base: Se aumentó la base al eliminar ciertas exenciones. Tasa: Se aumentó la tarifa general del 10% al 12%.</p>	<p>Base: Se liberaron 861 posiciones arancelarias con lo cual el universo arancelario en licencia previa pasó de 60% a 46%.</p> <p>Tasas: Se estableció reducir progresivamente la sobretasa sobre el valor CIF de todas las importaciones, de 16% a 18%.</p> <p>Se estableció una reducción gradual del arancel promedio (sin sobretasa) de 16.5% a 7%.</p>
<p><b>1992</b></p> <p><b>Ley 6</b> <b>de</b> <b>1992</b></p>	<p>Asegurar el equilibrio las finanzas públicas en el mediano y largo plazo.</p> <p>Sustituir los ingresos tributarios externos por ingresos de carácter interno.</p> <p>Asegurar en el corto plazo que el manejo fiscal contribuyese al equilibrio macroeconómico.</p>	<p>Si Si</p>	<p>Con el objetivo de aumentar los recaudos, la reforma se concentró en la simplificación de la estructura tributaria. Se disminuyó la dispersión en las tarifas y se amplió la base para casi todos los impuestos.</p> <p>Se reforzó el control sobre la evasión tributaria y la corrupción administrativa.</p>	<p>Base: Se aumentó la base al incluir las empresas comerciales e industriales del Estado, al igual que las sociedades de economía fondos públicos, cooperativas financieras y Telecom. Desapareció el impuesto complementario de patrimonio para todos los contribuyentes. Los fondos de capital extranjero pasaron a la categoría de no declarantes. Tasa: Se disminuyeron aún más los impuestos de remesas para las sociedades extranjeras.</p>	<p>Base: Se incluyeron nuevos servicios tanto en la base del IVA como del impuesto de timbre. Se excluyeron nuevos bienes de la canasta familiar y toda la maquinaria agrícola no producida en el país. Se permitió descontar el IVA pagado en bienes de capital de la declaración de renta. Tasa: Se estableció como tarifa general para la venta de bienes y servicios el 12%, el cual aumentará paulatinamente hasta 14%.</p>	<p>Base y tasas: Se desmontaron casi en su totalidad las restricciones arancelarias y pararancelarias. Se mantuvieron algunas exenciones temporales a productos agrícolas. Se modificaron las normas de procedimiento administrativo, haciendo énfasis en el estatuto antievasión. Se reformó la administración aduanera, otorgándosele más control y decisión en los asuntos de competencia.</p>

<sup>a</sup> Algunas de las reformas al comercio exterior no están contempladas dentro de la ley sino que fueron establecidas por leyes o decretos posteriores. Sin embargo han sido incluidas aquí por la importancia tributaria de las mismas, y por incluirse dentro de la orientación general en las reformas.  
Fuente: Los autores con base en la bibliografía referenciada.

**Cuadro 2. VARIABLES EXPLICATIVAS DE LA VARIACION EN LOS RECAUDOS TRIBUTARIOS 1981-1991 (Contribución al cambio)**

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
<b>FACTORES DE POLITICA</b>	0,307	-0,29	-0,582	0,71	0,643	-0,137	3,237	-0,234	-0,503	-1,027	2,058	0,458
Tasas impositivas:												
Impuesto a la renta	0,139	-0,441	-0,495	-0,041	0,051	0,082	0,528	2,431	-0,361	-0,079	2,81	0,213
IVA	0,072	0,07	-0,151	0,453	-0,445	0,359	0,199	0,989	-0,159	-0,131	0,311	0,709
Importaciones	0,038	-0,014	-0,019	-0,024	0,429	0,174	0,176	-0,077	-0,347	-0,691	-0,456	-0,484
Ad-valorem al café	-0,606	0,646	-0,115	0,328	-0,076	-0,069	1,67	-4,13	-0,299	-0,729	0,035	-0,235
Ad-valorem a la gasolina	0,55	-0,308	0,04	-0,132	-0,117	-0,265	0,574	0,206	0,141	0,107	-0,132	0,11
Industria y comercio	0,055	-0,094	0,015	0,024	0,005	-0,012	0,079	0,127	0,052	-0,016	-0,003	-0,001
Impuesto a los vicios	-0,04	-0,067	0,119	-0,029	-0,068	0,022	0,08	-0,204	-0,132	0,111	0,055	0
Otros	0,098	-0,081	0,024	0,129	0,863	-0,427	-0,071	0,425	0,602	0,401	-0,562	0,148
<b>FACTORES INTERNOS</b>	-0,557	-0,671	-0,375	0,054	0,19	0,422	0,05	-0,626	-0,196	0,092	-0,857	0,493
Actividad económica interna	-0,124	-0,643	-0,175	0,016	0,033	0,197	0,437	-0,491	0,185	0,082	-0,41	0,27
Coefficiente consumo interno	-0,403	0,043	-0,023	0,124	0,146	0,194	-0,644	-0,43	-0,193	-0,134	0,019	-0,009
Coefficiente de importaciones	-0,03	-0,07	-0,177	-0,086	0,011	0,031	0,257	0,296	-0,188	0,144	-0,466	0,231
Sector externo	-0,749	-0,039	-0,043	0,236	0,167	0,714	-2,286	-0,14	-0,301	-0,065	-0,201	0,049
Tasa de cambio real	-0,103	-0,517	0,074	0,18	0,934	0,216	-0,025	-0,025	0,647	0,535	-0,042	-0,02
Precios externos	-0,349	0,623	-0,123	-0,039	-0,683	0,354	-1,91	1,089	-1,093	-0,521	0,007	-0,004
Aumento en exportaciones	-0,297	-0,145	0,006	0,095	-0,084	0,144	-0,352	-1,204	0,144	-0,079	-0,166	0,073
<b>TOTAL</b>	-1	-1	-1	1	1	1	1	-1	-1	-1	1	1
Variación en los recaudos como proporción del PIB potencial	-0,014	-0,005	-0,011	0,011	0,01	0,017	0,007	-0,003	-0,004	-0,007	0,008	0,013

Fuente: Cálculo de los autores.

crecimiento de 14% por encima de lo esperado<sup>4</sup>. Aún descontando el impuesto de guerra que debió ser devuelto a los contribuyentes, el impuesto de renta aportó algo menos de las dos terceras partes del incremento en el recaudo.

En relación con la reforma de 1992, aún es muy pronto para adelantar conclusiones, pero parece haber contribuido negativamente al crecimiento de los recaudos. Durante 1992 el impuesto de renta registró el crecimiento real más bajo de su historia, apenas 4%. Por su parte el IVA creció 14% en términos reales, lo cual puede haber estado asociado más a la dinámica registrada por la demanda y la importación de bienes de consumo duradero

(vehículos y piezas de ensamblaje), que a las modificaciones tributarias. A pesar de ello, se calcula que para 1993 la carga tributaria representó un 16% del PIB, lo cual no es nada despreciable si se tiene en cuenta que las medidas de desgravación arancelaria entraron en plena vigencia a partir de 1992.

**B. Impacto de las reformas sobre la equidad.**

Para estimar el impacto que una determinada estructura tributaria tiene sobre la distribución del ingreso, lo más adecuado es utilizar modelos de equilibrio general para captar tanto los efectos directos como los indirectos. Una metodología

menos compleja consiste en estimar, mediante la Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares (DANE 1985), qué proporción del gasto total por deciles está gravada, y calcular la participación de los impuestos pagados en los ingresos de cada grupo<sup>5</sup>. Aquí se utilizan las dos aproximaciones. La primera resume los resultados encontrados por Lora y Herrera (1993) con un modelo de equilibrio general, y para la segunda se realizó el cálculo tradicional, que capta únicamente los efectos directos del IVA y el impuesto de renta sobre la distribución del ingreso.

### 1. Estimación del impacto directo por deciles

En el Cuadro 3 se resumen los resultados del efecto sobre la distribución del ingreso, de los impuestos de renta e IVA. Como se puede apreciar ambos resultan levemente progresivos para 1990 y 1991. En efecto, el índice de GINI de 1990, antes de impuestos es de 0.400 y después de impuestos pasa

a 0.389. Esto significa que la estructura tributaria contribuyó con 0,011 puntos a mejorar la distribución del ingreso. Dentro del conjunto de impuestos, el IVA contribuyó con 0,002 de estos puntos. Para 1992 el comportamiento es similar, pese a que se redujo la contribución de los impuestos a la progresividad.

En este sentido, aunque la estructura impositiva es progresiva la reforma de 1992 desmejoró esta progresividad. Esta disminución en la progresividad se debió en parte a que la reforma incluyó algunos alimentos procesados dentro de la lista de bienes gravados y unificó la tarifa.

El impuesto de renta también redujo su progresividad ya que la reforma de 1992 eliminó el impuesto complementario de patrimonio, un impuesto claramente progresivo, y redujo la carga tributaria de la inversión extranjera, recargando el aumento

**Cuadro 3. IMPACTO DISTRIBUTIVO DE LOS IMPUESTOS DE RENTA E IVA**

	Indice de GINI antes de impuestos	Indice de GINI después de IVA	Indice de GINI post renta e IVA	Contribución del IVA	Contribución conjunta
1990	0.400	0.398	0.389	0.002	0.011
1992	0.388	0.387	0.381	0.001	0.007
Diferencia (1990-1992)	-0.012	-0.011	-0.008	-0.001	-0.004

Fuente: Encuesta de ingresos y gastos de los hogares, Dane 1985. Cálculos de los autores.

de los recaudos en la población nacional. Otra posible explicación, aunque no existe evidencia empírica de ello, es que el aumento de la carga tributaria generó una mayor evasión, y dado que resulta más fácil evadir impuestos a quienes no son asalariados (empresarios y rentistas) la progresividad del impuesto se vió aminorada.

<sup>4</sup> Por concepto de saneamiento de divisas se recaudo 26.000 millones 40,000 se debió a la duplicación del la retención en la fuente por concepto de pagos por compras (decreto 836 de 1990), 58,000 millones al fortalecimiento de la DIN y 1,500 millones a los BDI.

Los anteriores resultados contradicen los obtenidos por Lora y Herrera y los de estudios anteriores<sup>6</sup>, lo que amerita hacer algunas aclaraciones sobre la metodología utilizada en la estimación de la progresividad del IVA. La primera de ellas se refiere a la tarifa. El cálculo del impacto directo se realizó

<sup>5</sup> Los resultados aquí presentados sólo se aplican a la población urbana ya que la Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares sólo se refiere a las 7 ciudades principales.

<sup>6</sup> Botero y Ruiz (1992) encontraron con la misma metodología un efecto regresivo del IVA, para una tarifa de 18%.



tanto para la tarifa efectiva como para la tarifa legal, utilizando en el segundo caso la estructura tributaria de 1992 y una tarifa de 14% para todos los bienes y servicios, y de 35% para la compra de automóviles. Mientras que con la tarifa legal el impuesto resulta relativamente neutro afectando un poco más a los deciles 5 a 9, con la tarifa efectiva el impuesto aparece levemente progresivo. El decil inferior paga un 2% de su ingreso en impuestos y el decil superior paga 3.1% del mismo. La ventaja de tomar la tarifa efectiva es que se está teniendo en cuenta la evasión. En este caso los resultados parecen indicar que ésta es menor en los deciles superiores.

Por otro lado, si se utiliza una estimación del ingreso permanente en vez del ingreso anual, la progresividad del IVA puede incrementarse. Casperesen y Metclaf (1993) encuentran que cuando se utiliza el ingreso permanente para calcular el impacto de un impuesto tipo IVA, la regresividad de éste se ve reducida e inclusive se torna progresivo. Cuando se utiliza el ingreso anual como medida de riqueza, se desconoce el hecho de que los deciles más bajos están concentrando un mayor número de personas jóvenes o viejas, las cuales reciben menores ingresos. Evidentemente no es equivalente el impacto de un impuesto sobre una persona que toda su vida recibe un ingreso bajo, que sobre otra que por su edad (jóvenes o viejos) recibe pocos ingresos pero que durante su ciclo de vida recibirá o recibió mayores ingresos.

Finalmente, es importante mencionar que el procedimiento anterior no tiene en cuenta la elasticidad precio de los bienes, de tal forma que no capta el cambio en la estructura de gastos por efecto del IVA. Tampoco tiene en cuenta otros efectos indirectos, los cuales sí son captados por el modelo de equilibrio general.

## **2. Resultados del modelo de equilibrio general.**

El trabajo realizado por Lora y Herrera (1993) analiza el impacto distributivo de cada tipo de impuesto. Aquí se resumen las conclusiones suponiendo la presencia de todas las rigideces supuestas en el trabajo<sup>7</sup> y determinando como variable de cierre el

ahorro público. De acuerdo con el modelo de Lora y Herrera, todos los impuestos resultaron tener un impacto regresivo sobre la distribución del ingreso, excepto el impuesto de renta sobre las familias urbanas. Para éstas, los impuestos más regresivos son aquellos que recaen sobre las importaciones, y luego el IVA. La distribución del ingreso de las familias rurales se ve afectada en la misma magnitud con los impuestos sobre importaciones y el IVA, y resultan levemente afectadas con el impuesto de renta.

Las conclusiones del estudio sugieren que, suponiendo que la carga tributaria fuese absorbida internamente, si las familias rurales pudieran escoger, optarían por impuestos sobre la renta como mejor opción, y preferirían el IVA sobre los aranceles. Por el contrario, las familias urbanas optarían por los aranceles como mejor opción en una economía sin o con distorsiones.

Comparando los resultados obtenidos por ambas metodologías podría argumentarse que la regresividad del IVA y los demás impuestos sobre el consumo, es una consecuencia más que de la estructura y el diseño del impuesto, de las distorsiones macroeconómicas que producen. En efecto, si no se tienen en cuenta los efectos indirectos estos impuestos aparecen como neutros o levemente progresivos. Por el contrario el efecto completo captado por los modelos de equilibrio general sugiere que son regresivos.

Para analizar el impacto que sobre la equidad tuvieron las reformas de 1983 y 1986, no se dispuso de la información necesaria y es difícil saber con claridad cuál fue el impacto neto. Sin embargo, se pueden obtener algunas conclusiones a partir del examen de algunas de las medidas.

De los cambios introducidos en la estructura tributaria por la reforma tributaria de 1983, dos de ellos claramente van en contra de la equidad. El primero

---

<sup>7</sup> El trabajo supone rigideces en precios y salarios, y movilidad imperfecta de factores.

es la ampliación de la base del IVA, su extensión al comercio y detal y la unificación de las tarifas. El segundo es el tratamiento que se dio a los diferentes tipos de accionistas, con la eliminación de la doble tributación.

La extensión del IVA al comercio y detal, al ampliar la base obligó a reducir la dispersión tarifaria, por razones de control administrativo. La reforma de 1983 aumentó la tarifa general del 6% al 10%, y de hecho la mayor parte del aumento del recaudo se logró gracias a este cambio. La tarifa preferencial del 6% se aplicó a los bienes consumidos por la población más pobre, de tal forma que el aumento en el recaudo recayó sobre este grupo<sup>8</sup>.

El segundo efecto regresivo que tuvo la reforma fue producto del sistema que se utilizó para eliminar la doble tributación, el cual benefició desproporcionadamente a los grandes accionistas de sociedades abiertas limitadas en contra de los pequeños<sup>9</sup>.

El único efecto positivo que la reforma de 1983 tuvo sobre la equidad, fue la disminución en el número de personas obligadas a declarar renta y la concentración del control administrativo en el grupo de grandes contribuyentes, los cuales representaban el 5% de los declarantes de renta y contribuían con el 80% del recaudo por dicho concepto<sup>10</sup>. A pesar de esto, el sistema siguió presentando serios problemas de equidad, fundamentalmente por la introducción de una gran cantidad de regímenes de excepción y beneficios tributarios que favorecían a los estratos superiores.

La reforma de 1986 liberó del pago de retención en la fuente al 90% de los asalariados del país. Aunque en primera instancia esta parece una medida claramente progresiva, no necesariamente lo es. Si el IVA no es progresivo o neutro, la eliminación del impuesto de renta puede empeorar la distribución del ingreso entre los otros nueve deciles, ya que no

---

<sup>8</sup> Perry y Cárdenas (1986).

<sup>9</sup> Ocampo y Perry (1983).

<sup>10</sup> Este efecto se logró sólo hasta 1986, cuando el congreso aprobó la ley 55 de 1985.

hay elementos para compensar su regresividad. En Colombia la estructura progresiva del IVA (y casi neutra entre los estratos medios), reduce el posible impacto regresivo de la eliminación del impuesto de renta.

### **C. Impacto de las reformas sobre la eficacia y la simplificación administrativa**

Sin duda alguna, el gran éxito de las reformas se concentró en este campo. En los Gráficos 2, 3 y 4 ilustran el costo de los recaudos, la evasión en el impuesto de renta y en el IVA, respectivamente.

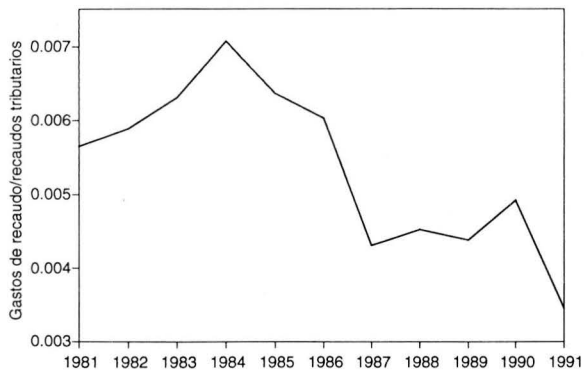
Es claro que tanto el costo de los recaudos como la evasión de impuestos ha venido disminuyendo. La disminución en la evasión hasta 1986 pudo obedecer a la reducción de la carga tributaria. A partir de este año, ha sido producto de la mayor eficiencia administrativa introducida con las reformas de los años 1986, 1990 y 1992, ya que a partir de estos años la carga tributaria total se ha incrementado. El mismo comportamiento se observa en el costo de los recaudos tributarios; desde 1983 éste ha venido disminuyendo, siendo más acelerada la caída a partir de 1986. A pesar de que la reforma de 1983 no contemplaba explícitamente reformas administrativas, las simplificaciones en la declaración del impuesto la renta facilitaron su recaudo.

En 1984 empezó la tendencia decreciente del costo por peso recaudado. A pesar de que en este año se presentó una evasión inusual del IVA<sup>11</sup>, que se puede explicar por la ampliación de la base y la inclusión de nuevos servicios de difícil control, los recaudos aumentaron significativamente con respecto al año anterior. Entre los factores que pudieron coadyuvar al incremento en los recaudos está la introducción del régimen simplificado para los pequeños minoristas, que asignó una cuota fija mínima de recaudo, de tal forma que para poder anular dicha cuota, los distribuidores se vieron obligados a mantener unas cuentas ordenadas de compras y ventas, y a exigir recibos a sus proveedores, presionándolos así a declarar correctamente sus

---

<sup>11</sup> Rodríguez y Cadena (1993).

## Gráfico 2. COSTO DE LOS RECAUDOS



Fuente: Cálculo de los autores, con base en datos de Contraloría General de la República

ingresos. Se estima que en 1985 estos pequeños minoristas ejercieron el control sobre ventas de proveedores por valor \$30,000 millones<sup>12</sup> El hecho de que el impuesto se cobrara sobre toda la cadena de producción sin exenciones, obligó a un autocontrol por parte de los contribuyentes, facilitando además el control integrado de ambos impuestos, al permitir comparar la información suministrada por uno y otro tipo de contribuyente. Finalmente, la concentración del control en el grupo de grandes contribuyentes, los cuales respondían por el 55% del impuesto a la renta y el 97% del impuesto a las ventas hizo más efectiva la administración.

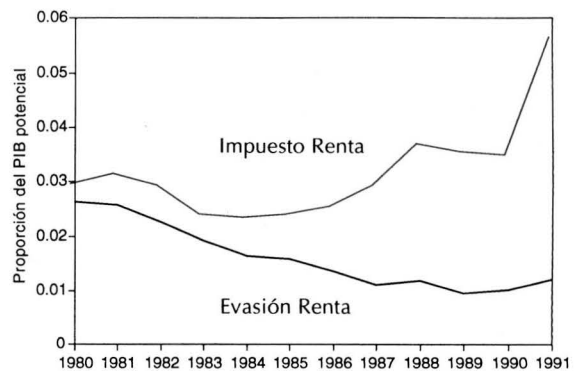
Entre las reformas más exitosas en el campo administrativo está la de 1986, conclusión derivada de la información contenida en Cuadro 2 y los Gráficos 2 a 4, conjuntamente. En 1986 los recaudos como proporción del PIB potencial aumentaron, pero los factores de política contribuyeron negativamente. La contribución negativa se concentró en los recaudos generados sobre el impuesto ad-valorem al café, el de industria y comercio y otros impuestos. Por el contrario, el impuesto de renta y el IVA presentan contribuciones positivas. El efecto de las reformas sobre el impuesto

<sup>12</sup> Op. Cit.

a la renta se reparte en dos años; el primero en el cual se recauda la retención en la fuente y el segundo en el cual se recoge el impuesto de renta. A pesar de que el universo de contribuyentes sobre retención en la fuente se redujo drásticamente durante 1986, la contribución de la tasa fiscal de renta fue positiva. Igualmente, para los dos años posteriores a la reforma, a pesar de que se redujeron las tarifas de tributación directa, la tasa impositiva del impuesto a la renta contribuyó significativamente<sup>13</sup>. La caída de los recaudos totales en este año se debió fundamentalmente factores internos. Si no se aumentó la tarifa del impuesto de renta y complementarios, la fuente del incremento en la tasa impositiva se explica bien sea por aumento en la base o en la eficacia de la recaudación. El Gráfico 3 es aun más ilustrativo; a partir de 1986 la leve tendencia creciente que se registró en años anteriores se disparó, mientras que el índice de evasión continuó reduciéndose.

Sobre la disminución en el costo de los recaudos, es importante mencionar, que parte de ésta se debió al traslado del recaudo del impuesto de renta a la red

## Gráfico 3. EVASION Y CARGA TRIBUTARIA EVASION DEL IMPUESTO A LA RENTA



Fuente: Cuentas Nacionales, Dane.

<sup>13</sup> La contribución significativa del impuesto de renta en 1988 se debe fundamentalmente a las rentas declaradas por Ecopetrol, entidad que fue incluida dentro del universo de contribuyentes en 1987.

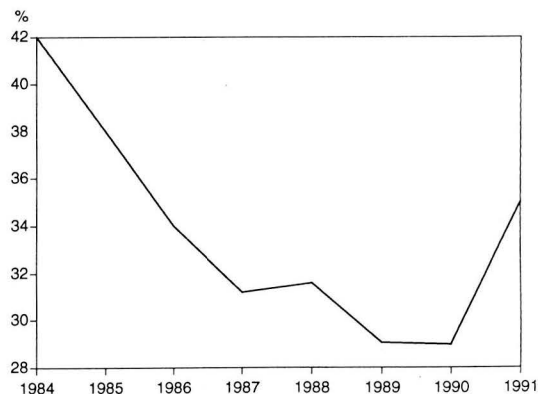
bancaria, con lo cual también se trasladó parte del costo. A la disminución registrada en los costos de la Dirección de Impuestos Nacionales (DIN) habría que sumarle el costo imputado a los contribuyentes y los bancos con el nuevo sistema, para obtener así el efecto neto.

En la misma línea, el Gráfico 2 ilustra la sustancial caída en el costo de los recaudos tributarios a partir de la reforma. Como se vio en el Cuadro 2, el aumento en los recaudos se debió fundamentalmente a cambios de política fiscal. De este cambio, el 11% se debió exclusivamente al saneamiento de divisas y a la gestión iniciada por la DIN<sup>14</sup>. Este inmenso esfuerzo en los recaudos no implicó un mayor costo para la administración de impuestos razón por la cual la relación costo/recaudo disminuyó drásticamente (ver Gráfico 2). De la misma manera, la mayor carga tributaria en la renta no se vio acompañada por un aumento proporcional en la evasión, a pesar de que a partir de este año la tendencia decreciente en la evasión del impuesto a la renta se frenó (ver Gráfico 3).

#### D. Impacto de las reformas sobre la eficiencia.

Para estimar el impacto de los sistemas tributarios sobre la eficiencia de la economía lo más indicado es utilizar modelos de equilibrio general, pues éstos permiten captar los efectos directos e indirectos que tiene los impuestos sobre el consumo y la producción. Estimaciones del impacto de los impuestos sobre la actividad económica han sido realizadas por Lora y Herrera (1993). En este artículo citaremos los principales resultados del estudio. El modelo construido por los autores, parte de un escenario básico en el cual se supone flexibilidad de precios y salarios y movilidad perfecta de factores, supuestos que se van eliminando, hasta alcanzar un escenario extremo con todas las rigideces. Los resultados se presentan en el Cuadro 4. Los ejercicios utilizan la estructura tarifaria de 1992, con una tarifa general para el IVA de 14% y 35% para vehículos. Para el

#### Gráfico 4. EVASION DEL IVA INTERNO RECAUDO EFECTIVO/RECAUDO POTENCIAL



Fuente: Cuentas Nacionales.

análisis de las reformas utilizaremos los resultados del ejercicio sin rigideces, ya que en el largo plazo puede suponerse movilidad perfecta de factores y flexibilidad de precios y salarios. Los resultados del ejercicio concuerdan con la teoría tradicional de incidencia fiscal, según la cual, los impuestos que más efecto tienen sobre el bienestar son los aranceles y tarifas, seguidos por el IVA y finalmente por el impuesto sobre la renta. En efecto; el impuesto que más se asemeja a un impuesto tipo «lump sum» es el impuesto de renta, ya que recae en proporción a la riqueza de los individuos, sin afectar las producciones de forma diferencial. Por el contrario, el IVA y los aranceles afectan diferencialmente la producción y el consumo. En el caso de los aranceles, si bien las industrias protegidas se benefician, la economía como un todo ve reducido su bienestar ya que, por un lado, los recursos se están utilizando ineficientemente en la producción de bienes en los que no son competitivos y por otro, los consumidores están pagando precios más caros por los productos. El IVA tiene un efecto similar, no solo reduce la utilidad de los consumidores al encarecer los productos sino que además, la existencia de bienes exentos y tarifas diferenciales afectan discriminatoriamente el consumo de los bienes y con ello la demanda agregada de los mismos.

<sup>14</sup> Informe Financiero Anual 1991. Contraloría General de la República.

Cuando se incluyen rigideces en el modelo (movilidad imperfecta de factores, rigideces en precios, salarios y cantidades), el deterioro en el bienestar causado por los impuestos es mayor ya que éstas impiden que los recursos se re-adequen a las nuevas características de la economía, en búsqueda de la maximización del bienestar. Bajo estas características el IVA aparece como el impuesto más distorsionador, siendo la rigidez en los salarios y el capital los factores responsables de este resultado.

Si se analizan las reformas a partir de los resultados anteriores, todas, en teoría, debieron mejorar la eficiencia, ya que los aranceles y tarifas fueron reemplazados por impuestos directos e IVA.

Otros cambios claramente orientados hacia la mejor asignación de los recursos son las correcciones por inflación introducidas en las tarifas y en los rendimientos y gastos financieros, la extensión del IVA al comercio y detal, la igualación en el tratamiento tributario para diferentes tipos de sociedades, y finalmente la liberación los mercados cambiario y comercial.

## V. CONSIDERACIONES FINALES

Las reformas tributarias de la última década, fueron motivadas más por modificaciones estructurales de la economía, de eficiencia y de simplificación administrativa que por razones fiscales o de estabilización.

Solamente la reforma de 1983 fue motivada y se efectuó bajo una crisis fiscal profunda. A pesar de ello, no se limitó a la solución del problema coyuntural sino que se concentró en simplificar y hacer más eficiente la estructura tributaria. En este aspecto sobresalen la modificación del IVA y la simplificación en las declaraciones de renta.

La reforma de 1986 complementó las medidas tomadas en las reformas anteriores y se concentró en la equidad y la eficiencia del sistema tributario. Corrigió los efectos distorsionadores de las reformas anteriores, que teniendo como objetivo el aumento de los recaudos, presionaron demasiado la carga tributaria provocando evasión generalizada y endeudamiento de las empresas.

**Cuadro 4. INCIDENCIA DE LOS IMPUESTOS SOBRE EL BIENESTAR CON Y SIN DISTORSIONES**

Tipo de impuesto	Cambio en el bienestar (%) DEL PIB <sup>a</sup>		
	Total	Rural	Urbano
<b>IVA</b>			
Sin rigideces	-0.46	0.22	-0.68
Con todas las rigideces	-3.20	-0.58	-2.44
<b>Aranceles y tarifas</b>			
Sin rigideces	-1.12	-0.83	-0.29
Con todas las rigideces	-2.16	-1.86	-0.29
<b>Impuesto de renta y complementarios</b>			
Sin rigideces	-0.34	1.11	-1.45
Con todas las rigideces	-0.43	1.52	-1.95

<sup>a</sup> Costo de recaudar ingresos adicionales equivalentes a 10% del consumo, con cada tipo de impuestos.  
Fuente: Lora y Herrera (1993)

Las reformas, realizadas en 1990 y 1992, adecuaron el sistema tributario a la apertura económica y la internacionalización de la economía.

La mayoría de los cambios introducidos en la estructura tributaria, salvo los de 1986 orientados hacia su modernización y adaptación a las reformas estructurales de la economía, sacrificaron la equidad del sistema tributario. La mayor eficiencia de los organismos estatales exigida por la nueva estructura económica, requería de manera indispensable de una mayor simplicidad en la estructura tributaria, obligando así a reducir la dispersión de las tarifas y las exenciones en la base, e incrementar los impuestos indirectos cuyo recaudo es más fácil y más inmediato. El único campo en el cual las reformas se pueden considerar como indiscutiblemente exitosas ha sido a nivel administrativo ya que se disminuyó el costo de los recaudos y la evasión.

Tres lecciones quedan de toda la transformación registrada en los últimos 10 años:

1. La contradicción no necesariamente se da entre eficiencia y equidad sino entre recaudos y simplificación administrativa, por una parte, y equidad, por otra. El impuesto de renta es el más eficiente y también el más equitativo. El IVA, no necesariamente requiere de una estructura tarifaria dispersa para no ser regresivo. Con una dispersión tarifaria moderada y una tarifa para consumo santuario alta, se puede lograr un IVA neutro, sin afectar severamente la eficiencia, pues un impuesto de estas características se acerca a un impuesto tipo «lump sum».

2. La concentración de las reformas en los aspectos administrativos es un factor central en su éxito.

3. Parte del éxito de las reformas colombianas radicó en que no se realizaron bajo desequilibrios fiscales inmanejables, y las modificaciones introducidas en la estructura tributaria no estuvieron presionadas por la necesidad de aumentar sustancialmente los recaudos tributarios.



## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Anwar, S. y Whalley, J. (1991), «Tax incidence analysis of developing countries». *The World Bank Economic Review*, No.3, September.
- Caspersen, E. y Metcalf, G. (1993) «*Is a value added tax progressive? annual versus lifetime incidence measures*» Working Paper No. 4387, National Bureau of Economic Research.
- Ehtisham, E. y Stern, N. (1991), «*The theory and practice of tax reform in developing countries*». Cambridge University Press.
- González, I. y Botero D. (1992), «Apagando incendios con los pobres». *Economía Colombiana*, No. 239, mayo-junio.
- Lora, E. (editor) (1991), «*Apertura y modernización. Las reformas de los noventa*». Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo.
- Lora, E. y Herrera A. (1993), «Tax incidence in Colombia: a general equilibrium analysis». Seminario sobre reformas tributarias en países en desarrollo, borrador para comentarios, agosto.
- Misión de Finanzas Intergubernamentales (1981), «*Finanzas intergubernamentales en Colombia*». Departamento Nacional de Planeación.
- Misión para la descentralización, (1992), «*Colombia: Descentralización y federalismo fiscal*». Presidencia de la República, Departamento Nacional de Planeación.
- Ocampo, J. A. y Perry, G. (1983), «La reforma fiscal, 1982-1983» *Coyuntura Económica*, No. 1, marzo.
- Perry, G. y Cárdenas M. (1986), «*Diez años de reformas tributarias en Colombia*». Centro de Investigaciones para el Desarrollo y Fedesarrollo.
- Perry, G. y Herrera, A. M. (1993), «Tax reform, stabilization and structural adjustment in Colombia», Mimeo, Fedesarrollo.
- Perry, G. y Herrera, A. M., (1993), «Finanzas públicas, estabilización y reforma estructural en América Latina». Trabajo para discusión, BID.
- Rodríguez, J. A. y Cadena, H. (1993), «Es Colombia una nación de evasores tributarios? Evidencia sobre el IVA interno», Mimeo, Dirección de Impuestos Nacionales.
- Sánchez, F. (1991), «Cálculo del PIB potencial en Colombia. Una nota metodológica», *Coyuntura Económica*, Vol. 21, No.4.
- Sánchez, F. y Lora, E. (1993), «*Ahorro, inversión y crecimiento en Colombia*». Pontificia Universidad Católica de Río, BID.
- Sarmiento, E. (1992), «*La política fiscal en Colombia*»; *Cambio estructural y crecimiento*, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo.
- Torres, C. (1993), «La pérdida de recaudo en el impuesto sobre la renta. Aplicación para Colombia: 1978-1992», Tesis de Maestría, Pontificia Universidad Javeriana.
- Valderrama, M. T., (1991) «Impacto de la reforma tributaria de 1986 sobre la estructura patrimonial de las empresas», *Ensayos de Política Económica*, No. 19.

# Transmisión de la tasa de cambio al precio de algunas exportaciones colombianas\*

---

*Roberto Steiner  
Juan Carlos Botero*

## I. INTRODUCCION

Dentro de las diversas connotaciones que tiene la tasa de cambio nominal, las más estudiadas se refieren al papel de la misma tanto sobre la balanza comercial como sobre la inflación. Los dos temas no son independientes, por cuanto el papel que juega la tasa de cambio sobre la evolución de las exportaciones e importaciones es, por lo menos parcialmente, función de la capacidad que tiene una alteración nominal de la tasa de cambio en traducirse en variaciones en la tasa de cambio real.<sup>1</sup>

Como factor determinante de las compras y ventas externas, en Colombia el papel de la tasa de cambio se ha analizado mediante la estimación de funciones de importaciones y exportaciones.<sup>2</sup> El procedimiento generalmente utilizado ha sido el

de incluir como variable dependiente un índice de volumen o de valor real, y como una de las variables explicativas la tasa de cambio real efectiva.<sup>3</sup> En este tipo de aproximaciones se supone que el precio en moneda extranjera de los bienes que se comercian internacionalmente está dado; es decir, que su precio en moneda doméstica aumenta uno a uno con el aumento en la tasa de cambio nominal. El estímulo que la devaluación reporta a un exportador surge entonces del hecho de que otros precios domésticos (por ejemplo, materias primas o mano de obra) aumentan menos que proporcionalmente al aumento en la tasa de cambio.

En estas estimaciones, la tasa de cambio es una variable poco eficiente para afectar el balance comercial si la inflación responde ágilmente a cambios en aquélla. Tal y como ha sucedido en diversos países, es de esperar que en Colombia el vínculo entre la inflación y la devaluación se

---

\* Este documento resume un informe, bajo el mismo título, elaborado para el FONADE. Se agradecen los comentarios de A. Carrasquilla, E. Lora, C.E. Posada, L. Sarmiento, J.D. Uribe y A. Wüllner, así como la colaboración de J. Escobar en la construcción de la base de datos.

<sup>1</sup> Tema que se desarrolla en Herrera (1989), Echavarría y Gaviria (1992) y Langebaek (1993).

---

<sup>2</sup> Se destacan entre otros los trabajos de Villar (1984) y Botero y Meisel (1988).

<sup>3</sup> Un resumen de las principales estimaciones se encuentra en Alonso (1993).

incremente con el grado de apertura de la economía. Si tal es el caso, la eventual influencia de la tasa de cambio sobre el balance comercial dependerá cada vez más de la posibilidad de que la política cambiaria afecte la competitividad internacional de las firmas vinculadas al comercio, en el sentido que definimos más adelante.

Los anteriores argumentos sugieren que puede ser útil entender los mecanismos de formación de precios en el sector exportador. En particular, resulta importante abordar, desde una perspectiva empírica, el supuesto, hasta ahora no cuestionado, de que en todos los sectores de la producción es válido el modelo de «país pequeño», tomador de precios en los mercados internacionales.

La relación entre la tasa de cambio nominal y el precio de los bienes que se comercian internacionalmente recibe el nombre de «pass-through» en la literatura anglosajona, término que libremente hemos traducido como «transmisión». En el presente trabajo estudiaremos la transmisión de la tasa de cambio al precio de algunos bienes manufacturados exportados por Colombia. En caso de que se determine que hay sectores manufactureros donde la «transmisión» no es plena, sectores en que consiguientemente una depreciación nominal se acomoda en parte mediante un abaratamiento del precio de exportación en moneda extranjera, se tendrá entonces evidencia de que hay elementos inherentes a dicha actividad productiva (por ejemplo, determinado poder monopolístico hacia ciertos mercados) que hacen que su competitividad internacional no dependa únicamente de la evolución de la tasa de cambio real, entendida como un concepto macroeconómico que relaciona la tasa de cambio nominal con un índice general de precios, no específico a ninguna actividad exportadora.

---

<sup>4</sup> Tanto este como otros estudios elaborados a finales de los setenta y principios de los ochentas se resumen en Goldstein y Khan (1985).

El tema que nos proponemos estudiar ha sido abordado de tiempo atrás para el caso de países desarrollados. Robinson, et.al.(1979)<sup>4</sup> encontraron que dos años después de una devaluación, el precio en moneda doméstica del total de bienes de exportación aumenta en el mismo porcentaje de la devaluación en economías pequeñas (Suecia y Bélgica), 70 a 90% en economías medianas (Francia e Italia) y 60% para las economías grandes, relativamente más cerradas (Estados Unidos y Japón).

Más recientemente, Athukorala (1991) examinó la transmisión en el caso de las manufactureras de Corea. Encontró que la transmisión es casi perfecta; cambios en la tasa de cambio nominal se traducen rápidamente en forma plena sobre el precio de las exportaciones en moneda doméstica. Concluye que variaciones en la tasa de cambio pueden resultar irrelevantes para corregir desequilibrios en el balance comercial, dando soporte a la conjetura de Tobin (1989), quien había planteado que los países asiáticos de reciente industrialización tenían poco control sobre los precios a los cuales venden en los mercados internacionales.

Estos resultados entran en abierta contradicción con aquellos reportados por Menon (1992) para el caso de las exportaciones australianas. Menon muestra que la transmisión es menos que perfecta para varios sectores manufactureros, y, más interesante aún, que la misma no es constante a través del tiempo.

## II. MARCO ANALITICO

Gran parte de la literatura en torno a la transmisión de la tasa de cambio se sustenta en los trabajos de competencia imperfecta de Dornbusch (1987) y Krugman (1987), quienes involucran elementos de organización industrial a la teoría del comercio internacional. Postulan que elementos microeconómicos específicos a diferentes ramas industriales juegan un papel fundamental en la relación entre la tasa de cambio y el precio de los bienes que se comercian internacionalmente.

En este trabajo utilizaremos la especificación que aparece en Menon (1992), y que se basa en el hecho de que el modelo más relevante para analizar el comercio de productos diferentes a los primarios básicos suele ser el de sustitución imperfecta. Sólo un modelo de este estilo es capaz de explicar el hecho de que para el caso de productos manufacturados altamente diferenciados un país sea simultáneamente exportador e importador y que, de hecho, las importaciones no terminen por desplazar por completo a la producción doméstica.

Es usual suponer que en casos de sustitución imperfecta, la determinación de precios se hace a través de un factor de «mark-up» ( $m$ ). Definamos  $C$  como los costos domésticos de producción y  $PD$  como el precio de exportación medido en moneda doméstica (pesos). Siendo ese el caso,  $PD$  proviene de:

$$PD = m C \quad (1)$$

El «mark-up» se hace depender tanto de presiones de demanda en el mercado doméstico como de la competencia internacional. Las primeras se aproximan por el grado de utilización de la capacidad instalada ( $K$ ); la segunda por los precios externos ( $PI$ ) expresados en moneda doméstica y corregidos por los costos internos de producción ( $C$ ).  $T$  es la tasa de cambio nominal.

$$m = (K)^a (T.PI/C)^b \quad (2)$$

La ecuación (2) indica que  $m$  aumenta cuando sube la utilización de capacidad instalada y/o el precio de los competidores y disminuye cuando se incrementan los costos de producción. Sustituyendo (2) en (1), y teniendo en cuenta que las letras minúsculas se refieren a variables en logaritmos, se obtiene:

$$pd = a.k + b.pi + b.t + (1-b).c \quad (3)$$

Si se cumpliera el supuesto de que Colombia es un «país pequeño», se debería esperar que un aumento en la tasa de cambio no se refleje en el precio de

exportación en dólares; dicho aumento se debe reflejar plenamente en el precio de exportación en pesos. Por consiguiente,  $b$  debe ser igual a 1. En ese caso, cambios en los costos no se reflejan en cambios en el precio en pesos; afectan plenamente el margen de utilidades, en virtud a que el productor nacional no es capaz de trasladarle al comprador externo el aumento en sus costos. De la ecuación también se desprende que en ese caso existe una elasticidad unitaria de los precios en moneda doméstica a los precios internacionales.

Aparte de las referencias ya mencionadas, Samuelson (1973) y Deppler y Ripley (1978)<sup>5</sup>, estimaron ecuaciones similares a la anterior para el caso de diversos países desarrollados. En ambos casos se encontró que en las economías más grandes y más cerradas, los precios de las exportaciones están mucho más vinculados a los costos domésticos de producción que a los precios de los competidores, mientras que en varias economías abiertas y pequeñas se encontró justamente lo contrario.

En el presente trabajo se estudiarán distintas industrias manufactureras para determinar si la formación de precios, o por lo menos la relación entre tasa de cambio y precios, es común a todas ellas. La ecuación (3) requiere de algunas modificaciones para ser estimada. En particular, se debe aceptar la posibilidad de que la relación entre las variables no sea exclusivamente contemporánea. De igual forma, parece demasiado restrictivo suponer que los efectos sobre los precios de exportación medidos en moneda doméstica sean necesariamente iguales ante cambios en los precios internacionales ( $pi$ ) que ante variaciones en la tasa de cambio nominal ( $t$ ). Adicionalmente, es difícil justificar el hecho de que la respuesta de  $pd$  a cambios en  $c$  deba ser consistente con la respuesta de  $pd$  a cambios en  $t$ .

Las estimaciones se llevaron a cabo con desagregación CIU a dos dígitos, para las nomen-

<sup>5</sup> Ambos citados en Goldstein y Khan (1985).

claturas 31 (productos alimenticios, bebidas y tabaco), 32 (textiles, prendas de vestir e industrias del cuero) y 35 (sustancias químicas y productos químicos). La escogencia de estas industrias se justifica, entre otras, en las siguientes razones: i) Son tres de los sectores más importantes dentro de la actividad industrial colombiana, de acuerdo con el valor bruto de la producción (Cuadro 1). Igualmente, durante la década de los ochenta las exportaciones de estos sectores representaron alrededor de las tres cuartas partes de las exportaciones industriales totales [Ocampo y Villar (1993)]. ii) Las exportaciones han tenido un comportamiento diferenciado en el tiempo. Así, mientras las de alimentos preparados tienden a aumentar cuando el total cae, las de textiles tienen un comportamiento procíclico. De otra parte, los químicos muestran una marcada tendencia a crecer y un patrón procíclico menos marcado.<sup>6</sup> iii) En cada sector las empresas que en su mayoría son propiedad de capital extranjero, tienen mercados diferentes. Mientras que en las industrias de alimentos y textiles estas empresas exportan menos del 3% de su producción, para el caso de la industria química dicho porcentaje se acerca al 20% (Cuadro 2). iv) Estas industrias muestran, respecto a algunas variables claves, un comportamiento diferenciado entre sí, lo cual le da un mayor alcance a la investigación. Aspectos tales como el valor agregado, el personal ocupado y el consumo intermedio marcan la diferencia entre los sectores. Por ejemplo, mientras que en 1990 la industria de alimentos consumió el 35% de los bienes intermedios que utilizó todo el sector productivo, la industria textil sólo consumió el 15% y mientras que la industria de alimentos ocupó el 20% de los trabajadores y la textil el 25%, la industria química empleó el 10%.

El resto del trabajo está organizado de la siguiente manera. En la tercera sección se detalla la forma de

---

<sup>6</sup> Ocampo y Villar (1993).

<sup>7</sup> En el Informe presentado al FONADE se incluyen varios anexos metodológicos que acá han sido omitidos. Los mismos se encuentran disponibles para el lector interesado.

construcción de las distintas series que se utilizan en las estimaciones<sup>7</sup>. En la cuarta se presenta e interpreta el análisis econométrico. Finalmente, se plantean algunas conclusiones.

### III. LA BASE DE DATOS

Uno de los grandes retos de la presente investigación radica en elaborar una base de datos confiable. Aparte de la tasa de cambio nominal (peso/dólar), ninguna de las otras variables que aparece en (3) es directamente observable. Procedemos a describir de manera general como fueron construídas las distintas series. Las variables son trimestrales y cubren el período 1980:1-1992:4.

El primer problema que hay que resolver es qué se entiende por precio internacional. El mismo se puede referir *por lo menos* a dos alternativas: (i) el precio al cual se lleva a cabo el grueso de las transacciones internacionales, las cuales obviamente están dominadas por los países desarrollados; (ii) el precio que aplica en los países a los que Colombia exporta, y que incluye países vecinos de menor tamaño relativo.

En los estudios empíricos revisados se utiliza como «proxy» del precio internacional la segunda definición que hemos mencionado. Para este estudio hemos considerado ambos casos. En el primero, sólo se tiene en cuenta a Estados Unidos. En el segundo se consideran varios países importantes con los que Colombia mantiene relaciones comerciales. La diferencia en la estructura de ponderación que aplica en uno y otro caso se desprende del Cuadro 3. Los principales resultados son sensibles a la definición de precio internacional que se utilice.

#### A. Precios de exportación de la producción doméstica

Se refiere al precio al cual los exportadores colombianos venden sus productos en el exterior expre-

**Cuadro 1. COMPOSICION SECTORIAL DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL (%)**

Agrupaciones industriales (Codigos CIIU)	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
31	32.79	33.47	35.00	36.34	33.73	35.29	36.38	32.16	30.59	31.59	32.54
32	15.11	13.55	12.81	11.67	12.38	12.17	11.93	12.16	12.54	12.69	13.03
33	1.01	1.01	1.14	1.10	1.02	0.89	0.90	0.95	1.02	1.02	0.94
34	5.78	6.20	6.55	6.54	6.93	6.64	6.35	6.46	6.36	6.32	6.35
35	22.72	23.43	22.28	23.14	23.63	23.97	22.53	24.04	23.17	23.04	23.39
36	4.41	4.62	5.12	5.03	4.76	4.49	4.57	4.80	4.76	4.94	4.71
37	3.10	3.15	3.14	3.32	3.51	3.36	3.50	4.00	4.64	4.35	3.72
38	14.25	13.67	13.10	12.18	13.30	12.29	12.89	14.68	16.19	15.18	14.47
39	0.83	0.89	0.87	0.68	0.74	0.88	0.97	0.74	0.72	0.87	0.87

Fuente: DANE, Anuario de Industria Manufacturera.

sados en moneda local, tal y como se reporta en el IPP (y anteriormente en el IPM) que elabora el Banco de la República. No incluye costos de transporte, fletes o seguros. Están agrupados sectorialmente de acuerdo con la nomenclatura CIIU<sup>8</sup>. No es posible diferenciar dichos precios por mercado de destino; suponemos que aplica un mismo precio independientemente del país al que se dirigen las exportaciones. Las series aparecen en el Cuadro A1 del anexo.

## B. Precios internacionales

Para cualquier definición de precio internacional que se adopte, la limitación de información es importante. Al fin y al cabo, se requiere que el precio externo sea estrictamente comparable al interno; no es fácil conseguir para otros países precios al productor (o al por mayor) que vengan desagregados en una forma similar al IPP que produce el Banco de la República. Los dos casos que consideramos para el precio internacional son los siguientes:

i) Se tomaron tres países desarrollados (Estados Unidos, Japón, Francia) y Venezuela. La información fue obtenida del «Main Economic Indicators» de la OCDE para el caso de los tres primeros y del Boletín Men-

sual del Banco Central de Venezuela para el último. Puesto que se requiere una serie de precios internacionales para cada una de las tres industrias, se utilizó como ponderador el valor en dólares de las exportaciones colombianas a los países antes mencionados,

**Cuadro 2. PARTICIPACION DE LAS EXPORTACIONES EN LA PRODUCCION EN FIRMAS CON INVERSION EXTRANJERA MAYORITARIA (>50%) Porcentaje**

31	Alimentos, bebidas y tabaco	0.7
32	Textiles y confecciones	2.3
35	Subs. químicas y deriv. del petróleo	19.7

Fuente: Echavarría y Esguerra (1990).

<sup>8</sup> Se utilizaron los precios de exportación del IPP porque era necesario contar con precios que pudieran ser estrictamente comparables con los de los demás países. De otra parte, los precios que provienen directamente de las estadísticas de comercio exterior que elabora el DANE son precios implícitos. Se descartó su utilización por tratarse de precios que, por definición, se refieren a una canasta de bienes que no es constante en el tiempo. Asimismo, entendemos que en su elaboración, que tiene como paso intermedio valorar un determinado volumen, en efecto se utilizan, entre otros, índices de precios que provienen precisamente del IPP.



**Cuadro 3. DISTRIBUCION POR PAIS Y POR SECTOR DEL DESTINO DE LAS EXPORTACIONES COLMBIANAS DENTRO DEL SUBGRUPO CONSIDERADO (%)**

Año	Estados Unidos			Francia			Japón			Venezuela		
	Alimentos	Químicos	Textiles	Alimentos	Químicos	Textiles	Alimentos	Químicos	Textiles	Alimentos	Químicos	Textiles
1980	94.69	29.05	31.63	0.31	4.63	0.88	3.95	0.00	0.39	1.05	66.31	67.10
1981	89.68	36.81	32.36	0.87	2.98	0.29	6.85	0.00	0.61	2.60	60.21	66.74
1982	53.67	50.61	32.84	1.94	2.08	0.06	12.83	0.01	0.92	31.57	47.29	66.19
1983	69.72	61.83	76.76	1.75	2.15	0.43	26.60	0.56	0.67	1.92	35.46	22.14
1984	71.61	51.96	83.36	3.03	2.63	0.55	18.99	0.51	0.43	6.37	44.90	15.65
1985	74.11	60.02	64.11	5.61	3.59	0.45	13.53	0.26	0.08	6.75	36.13	35.36
1986	73.29	57.99	58.28	7.75	2.04	0.25	18.24	0.16	0.06	0.71	39.81	41.41
1987	73.25	40.92	64.39	6.68	1.63	0.59	18.73	0.10	0.09	1.34	57.35	34.93
1988	73.20	29.27	68.44	5.52	1.34	0.81	19.26	0.07	0.11	2.01	69.32	30.63
1989	83.72	49.04	68.83	2.70	1.92	1.27	12.85	0.22	0.47	0.72	48.82	29.43
1990	82.78	42.04	63.48	2.95	7.39	3.06	8.40	0.11	1.18	5.87	50.45	32.27
1991	82.78	42.04	63.48	2.95	7.39	3.06	8.40	0.11	1.18	5.87	50.45	32.27
1992	82.78	42.04	63.48	2.95	7.39	3.06	8.40	0.11	1.18	5.87	50.45	32.27

Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en el valor de las exportaciones colombianas que publica el Dane en el Anuario de Comercio Exterior.

utilizando como fuente los Anuarios de Comercio Exterior (Cuadro A1).

ii) Se consideró sólo a Estados Unidos, como una aproximación a lo que es el resto del mundo (Cuadro A1).

Una inspección de los precios de los países considerados indica que su evolución es relativamente similar entre Estados Unidos, Japón y Canadá. Recuérdese que son precios de exportación medidos en moneda doméstica. Puesto que los tres tienen baja inflación, la tendencia de largo plazo de los precios es similar. La diferencia entre las dos series de precio internacional proviene de la presencia de Venezuela.

### C. Tasa de cambio

Al igual que en el caso anterior, existen dos tasas de cambio según se consideren los cuatro países o sólo los Estados Unidos (Cuadro A2).

### D. Costos de producción

Para determinar los costos en cada una de las industrias, se estableció primero cuál es su estructura a partir de la matriz insumo-producto. De allí se obtuvieron ponderadores para bienes de consumo, bienes de capital, servicios y salarios. La matriz aparece publicada cada año pero la estructura de costos es la misma desde 1970; los coeficientes tecnológicos no se actualizan desde entonces. La superación de esta limitación rebasa los propósitos del presente estudio.

Eventualmente podría también utilizarse como aproximación a la estructura de costos de cada sector la encuesta anual manufacturera que publica el DANE. Sin embargo, ésta presenta el problema de agrupar en un solo rubro denominado «consumo intermedio» todos los gastos que se hacen en insumos. De este modo

sólo podría obtenerse una estructura de costos desagregada por sueldos y salarios y consumo intermedio. Se ha considerado preferible utilizar la matriz insumo-producto del DANE ya que presenta una estructura de costos mucho más desagregada.

Una vez obtenida la estructura de costos, sus componentes fueron valorados así: la serie del precio de los bienes de consumo y de capital intermedio proviene del IPP, según clasificación CUODE. Los servicios son tomados del IPC. Los salarios son nominales y corresponden a los que se pagan a los empleados en el sector industrial sin trilla de café, de acuerdo con la muestra mensual manufacturera del DANE (Cuadro A2).

### E. Utilización de capacidad instalada

La fuente es la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (Cuadro A2).

## IV. ESTIMACIONES

### A. Análisis de cointegración

En esta sección estimamos relaciones del estilo de las que aparecen en (3), utilizando para ello la técnica de cointegración, cuando ello

así lo requiere. En virtud a que, de acuerdo con estimaciones que acá omitimos reportar, todas las series que empleamos (excepción hecha de la capacidad instalada en la industria química) son integradas de orden 1  $I(1)$ , no es correcto hacer análisis de regresión en niveles, puesto que es probable que entre las mismas se presenten relaciones espúreas.

Siguiendo a Engle y Granger (1987), en caso de que las variables estén cointegradas, es decir, en caso de que mantengan una relación estable en el largo plazo, su dinámica de corto plazo debe ser analizada con un modelo de corrección de errores (MCE). En caso de que no lo estén, la dinámica de corto plazo se puede analizar mediante MCO aplicados a las variables diferenciadas.

Los resultados de las pruebas de cointegración aparecen en el Cuadro 4, el cual está dividido en dos partes, de acuerdo con las dos definiciones de precio internacional y tasa de cambio:

i) Con los cuatro países: para la industria de químicos se puede rechazar la hipótesis nula de no estacionariedad de los residuos mien-

### Cuadro 4. PRUEBA DE COINTEGRACION

Residuo del sector:	t-Estadístico de Dickey y Fuller	Valor crítico 5%	Valor crítico 10%	Ho: Los residuos son I(1)
1. Con Estados Unidos, Francia, Japón y Venezuela.				
Alimentos	-4.1551	-4.3235	-3.9794	Se rechaza
Textiles	-4.5147	-4.7119	-4.3567	Se rechaza
Químicos	-2.9828	-4.3332	-3.9865	Se acepta
2. Estados Unidos				
Alimentos	-4.1204	-4.7057	-4.3521	Se acepta
Textiles	-3.9141	-3.9153	-3.5777	Se rechaza
Químicos	-2.4285	-4.3332	-3.9865	Se acepta

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

**Cuadro 5A. TRANSMISION AL PRECIO DOMESTICO DE EXPORTACION DE LOS ALIMENTOS PROCESADOS CONSIDERANDO CUATRO PAÍSES**

Precio internacional	0.17 (0.44)
Tasa de cambio	0.83 (3.41)***
Capacidad instalada	-0.2 (-0.42)
Residuo de cointegración (-1)	0.04 (0.31)
Residuo de cointegración (-2)	-0.39 (-3.20)***
Test estadísticos	
R2 ajustado	0.249
Prueba F	5.071
D-W	1.644

Nota: Los t-estadísticos están en paréntesis.

Los niveles de significancia se denotan así:

\*=10%, \*\*=5%, \*\*\*=1%.

Las variables se corrieron diferenciadas una vez.

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

**Cuadro 5B. TRANSMISION AL PRECIO DOMESTICO DE EXPORTACION DE LOS ALIMENTOS PROCESADOS CONSIDERANDO SOLO ESTADOS UNIDOS**

Tasa de cambio	0.48 (1.73)**
Precio doméstico de exportación (-1)	0.34 (2.53)***
Test estadísticos	
R2 ajustado	0.149
Prueba F	9.584
D-W	1.775

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

tras que para alimentos y textiles sí existe una relación estable de largo plazo. Para los alimentos se alcanza cointegración omitiendo los costos.

ii) Sólo con Estados Unidos: para las industrias de alimentos y químicos se puede rechazar la hipótesis nula de no estacionariedad de los residuos mientras que para textiles sí existe una relación estable de largo plazo.<sup>9</sup> Para los textiles se alcanza cointegración cuando no se tienen en cuenta los costos de producción ni la capacidad instalada.

**B. ANALISIS DE REGRESION**

En aquellos casos en que se ha comprobado que los errores en la regresión de largo plazo son estacionarios, se procede a modelar el MCE, de manera tal que se garantice que la relación de corto plazo entre las variables respete la existencia de la relación de largo plazo entre las mismas. Para los químicos con los cuatro países y alimentos y químicos con Estados Unidos, no existe una relación de largo plazo; la dinámica de corto plazo se analiza por medio de MCO aplicados a las series diferenciadas.

Antes de analizar los resultados, conviene aclarar que algunos estadísticos -en particular el R2- no se pueden considerar buenos, lo cual indica que muy probablemente se han excluido variables que pueden ser importantes para determinar el mecanismo de formación de precios de exportación. Debido a que esto último no corresponde en sentido estricto al objetivo del estudio, se optó por trabajar sólo con las variables cuyo efecto sobre el precio doméstico de exportación se desprenden del marco analítico discutido anteriormente. No se puede descartar el hecho de que se estén introduciendo sesgos en los coeficientes estimados.

En los cuadros 5A, 6A y 6B se incluyen el primero y el segundo rezago del residuo de cointegración. Este no es el procedimiento más usual, pero es perfectamente

<sup>9</sup> Para las dos primeras industrias se reporta el valor del t-estadístico de Dickey y Fuller considerando cointegración con todas las variables; se hicieron otras pruebas omitiendo variables, pero en ningún caso existía cointegración.

**Cuadro 6A. TRANSMISION AL PRECIO DOMESTICO DE EXPORTACION DE LOS TEXTILES CONSIDERANDO CUATRO PAISES**

Precio internacional	0.13 (1.19)
Tasa de cambio	0.13 (0.62)
Capacidad instalada	-0.04 (-0.53)
Costos de producción	0.86 (3.58)***
Residuo de cointegración (-1)	0.43 (4.23)***
Residuo de cointegración (-2)	-0.67 (-6.64)***
Test estadísticos	
R2 ajustado	0.475
Prueba F	9.882
D-W	1.937

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

**Cuadro 6B. TRANSMISION AL PRECIO DOMESTICO DE EXPORTACION DE LOS TEXTILES CONSIDERANDO SOLO ESTADOS UNIDOS**

Precio internacional	1.59 (2.19)**
Tasa de cambio	0.82 (8.39)***
Residuo de cointegración (-1)	0.46 (4.20)***
Residuo de cointegración (-2)	-0.68 (-6.61)***
Test estadísticos	
R2 ajustado	0.511
Prueba F	18.043
D-W	1.883

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

válido, tal y como lo sugieren Engle y Granger (1987, página 254): «Reordenando términos, cualquier conjunto de rezagos (del residuo de la regresión de cointegración) se puede escribir en esta forma (en función de un solo rezago), por consiguiente permi-

tiendo la posibilidad de cualquier ajuste gradual hacia el nuevo equilibrio.» Para establecer cuál es el coeficiente que acompaña al término que hace posible este ajuste hacia un estado estacionario, se procede del mismo modo que cuando se tiene una variable con varios rezagos y se quiere determinar el coeficiente que determina la relación de largo plazo, esto es, haciendo la sumatoria de los coeficientes en cada período.

**1. Alimentos**

i) Con los cuatro países: Según se desprende del Cuadro 5A, la única variable exógena significativa para explicar la dinámica de corto plazo del precio de exportación de la industria procesadora de alimentos es la tasa de cambio, no obstante el hecho de que todas las series están cointegradas. La transmisión al precio doméstico de exportación es del 83 por ciento. Los costos fueron tan poco significativos, que no se incluyeron en la estimación final. La no significancia de la capacidad instalada y los costos sugiere que se trata de una actividad en la que las firmas ven afectados sus márgenes de utilidad ante presiones de demanda o, lo que es lo mismo, no pueden afectar sus precios de venta cuando se presentan cambios en las condiciones de demanda. Ello es característico de un «país pequeño.»

Aunque el coeficiente de la tasa de cambio es elevado, con certeza es menor que uno, lo cual significa que la transmisión no es completa<sup>10</sup>. Llama la atención el hecho de que el precio internacional no parece ser una variable explicatoria importante en la evolución del precio doméstico de exportación.

ii) Con Estados Unidos: Los costos no son significativos (Cuadro 5B), resultado lógico, dada la no significancia de los costos en el caso en que se incluía a Venezuela. Al igual que en el caso anterior, la única variable significativa es la tasa de cambio.

<sup>10</sup> Al 95% de confianza el coeficiente se encuentra en un intervalo entre 0.76 y 0.90.

Para el caso de los alimentos, la similitud de los resultados entre el análisis con cuatro países y el que incluye sólo uno se origina en el hecho de que en dicha industria la importancia de Venezuela como destino de las exportaciones colombianas no es grande (Cuadro 3). Siendo ello así, el «precio internacional» que enfrenta Colombia es independiente del precio de Venezuela y viene determinado, de manera importante, por el precio de los Estados Unidos.

## 2. Textiles

i) Con los cuatro países: Según se desprende del Cuadro 6A, la única variable significativa son los costos de producción, con un coeficiente de 0.86. Ni la tasa de cambio ni el precio internacional parecen afectar la evolución del precio doméstico de exportación. Ello quiere decir que una devaluación nominal mejora significativamente la competitividad internacional de los textiles colombianos, ya que en dicho sector no se le transmite al precio de exportación (medido en moneda doméstica) el aumento de la tasa de cambio. Ello indica que una depreciación permite disminuir el precio de venta en dólares.

La capacidad instalada es muy poco significativa; no contribuye a explicar la formación del precio de exportación. Los costos constituyen la única variable significativa y su transmisión es de 0.86<sup>11</sup>, lo cual quiere decir que Colombia no es tan pequeño cuando se le compara con estos cuatro países. Este resultado hace sentido si se tiene en cuenta la importancia de Venezuela como destino de las exportaciones colombianas.

ii) Con Estados Unidos: La transmisión de la tasa de cambio al precio doméstico de exportación es de 0.82, con una altísima significancia<sup>12</sup> (Cuadro

---

<sup>11</sup> Al 95% de confianza, este coeficiente se encuentra en un intervalo comprendido entre 0.79 y 0.93.

<sup>12</sup> Al 95% de confianza, este coeficiente se encuentra comprendido en un intervalo entre 0.79 y 0.85.

6B). Este coeficiente es mucho mayor que el encontrado para el caso en que se consideran los cuatro países, lo cual quiere decir que Colombia tiene mayor poder cuando se le compara con países como Venezuela, Francia y Japón que cuando se le compara con los Estados Unidos. En este último caso, cada vez que ocurre una devaluación, ésta es transmitida casi en su totalidad al precio doméstico de exportación. Así mismo, carecen de influencia las variables que miden la importancia de las presiones de demanda.

Los Cuadros 6A y 6B muestran cosas diferentes. El A, que considera como «resto del mundo» un grupo en el cual Venezuela pesa mucho, indica que la industria textil colombiana no conforma al caso típico de país pequeño por cuanto factores de demanda afectan la determinación de los precios de exportación. Por el contrario, el B señala que al considerar solamente a los Estados Unidos, las exportaciones de la industria textil colombiana claramente se comportan como en el caso de un «país pequeño.»

Estos resultados van en contravía con los obtenidos por Menon (1992) para Australia y por Athukorala (1990) para Corea. En estos dos países la transmisión de la tasa de cambio nominal al precio doméstico de exportación en esta industria es alta (0.97 y 0.82 respectivamente). Ello podría sugerir que, comparativamente, los exportadores colombianos de textiles tienen más poder entre sus principales compradores que el que tienen los exportadores australianos y coreanos. Además, tanto para Australia como para Corea los costos y la capacidad instalada no son significativamente diferentes de cero, con lo cual queda comprobada la hipótesis de que se trata de países pequeños respecto a sus principales socios comerciales.

## 3. Químicos

i) Con cuatro países: Se trabajó un modelo en el que sólo se tuvieron en cuenta los costos y la variable

---

<sup>13</sup> Al 95% de confianza, este coeficiente se encuentra comprendido en un intervalo entre 0.51 y 0.61.

**Cuadro 7A. TRANSMISION AL PRECIO DOMESTICO DE EXPORTACION DE LOS QUIMICOS CONSIDERANDO CUATRO PAISES**

Costos de producción	0.56 (3.43)***
Precio domestico de exportación (-1)	0.27 (1.96)**
Test estadísticos	
R2 ajustado	0.057
Prueba F	3.981
D-W	1.842

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

endógena rezagada un período, ya que estimaciones previas indicaban que las demás variables no eran significativas. Los resultados se reportan en el Cuadro 7A y señalan que la transmisión del costo sobre el precio doméstico de exportación es de 0.56<sup>13</sup>. Este resultado no es consistente con el supuesto de país pequeño. La no significancia de la tasa de cambio indica, al igual que en el caso de los textiles, que los exportadores disminuyen los precios en dólares ante depreciaciones nominales de la tasa de cambio.

ii) Con Estados Unidos: El modelo que más se ajustó fue uno en el que se incluyó el precio internacional, la tasa de cambio y la variable endógena rezagada (Cuadro 7B). A diferencia de la situación anterior, en este caso la tasa de cambio se hace muy significativa,

**Cuadro 7B. TRANSMISION AL PRECIO DOMESTICO DE EXPORTACION DE LOS QUIMICOS CONSIDERANDO ESTADOS UNIDOS**

Precio internacional	0.69 (1.82)**
Tasa de cambio	0.52 (3.47)***
Precio doméstico de exportación (-1)	0.21 (1.53)*
Test estadísticos	
R2 ajustado	0.12
Prueba F	4.339
D-W	1.794

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

mientras que los costos de producción no lo son. Este resultado es razonable teniendo en cuenta que Colombia exporta a Venezuela alrededor del 50% del total de las exportaciones a los cuatro países. Las exportaciones de la industria química colombiana no se ajustan al modelo de «país pequeño» al considerar Venezuela, fenómeno que sí sucede al considerar sólo los Estados Unidos.

La tasa de cambio, cuando sólo se considera a Estados Unidos, se hace significativa y muestra una transmisión de 0.52<sup>14</sup>. Esto indica que con un mercado mucho más grande, los exportadores de la industria química colombiana transmiten aproximadamente la mitad de una devaluación al precio doméstico de exportación, lo que de todas maneras les permite ganar competitividad.

**V. CONCLUSIONES**

Para las tres industrias, los resultados obtenidos indican que Colombia se ajusta al modelo de país pequeño cuando se tiene como referencia Estados Unidos. Cuando el precio internacional se aproxima por el de dicho país, nuestras estimaciones sugieren que en ningún caso las variables que miden presiones de demanda resultan significativas. Ante presiones de demanda, los exportadores ajustan sus márgenes de utilidad; no están en capacidad de traducir al precio de exportación dichas presiones.

Al considerar sólo los Estados Unidos, el precio internacional aparece como un factor importante en la determinación del precio de exportación, excepción hecha del caso de la industria de alimentos. Por su parte, la tasa de cambio es importante en todos los casos, sugiriendo que si bien el precio de exportación medido en pesos aumenta con una devaluación, el aumento es menos que proporcional. Ello indica que en todas las industrias, particularmente en las de alimentos y químicas

<sup>14</sup> Al 95% de confianza, este coeficiente se encuentra comprendido en un intervalo entre 0.48 y 0.56.



cos, los exportadores ganan en competitividad (entendida como la capacidad de disminuir los precios en moneda extranjera) ante una devaluación nominal.

Cuando por «internacional» se entiende un conjunto de países representativos de los mercados hacia donde se dirigen las exportaciones colombianas, el supuesto de «país pequeño» parece no aplicar, excepción hecha de la industria de alimentos procesados, donde, de hecho, el destino de las exportaciones colombianas es básicamente el de los países desarrollados. Así mismo, al considerar a Venezuela se resalta la poca importancia del precio internacional en la determinación del precio de exportación en moneda local. Este es un resultado que evidentemente debe ser analizado en más detalle. Algunas ideas pueden ser extraídas de anteriores investigaciones. Por ejemplo, Botero y Meisel (1988) reseñan las conclusiones de Echavarría (1980) así: «Se trata de mercados mundiales segmentados, donde el producto de exportación colombiano no es lo mismo que aquel exportado por los demás países subdesarrollados, o por otros países del centro. Tal como sucede en una situación de competencia monopolística, nuestro país (y también los demás), tendría cierto poder en un mercado claramente diferenciado».

Se podría avanzar bastante en los temas acá tratados si se contara con una serie del precio de

exportación (en moneda doméstica) que diferenciara por mercado de destino. Ello permitiría saber si directamente, manteniendo estable el precio de exportación a los Estados Unidos, los exportadores colombianos aumentan sus precios a Venezuela ante, por ejemplo, un aumento en las presiones de demanda. Los resultados que se han reportado en este trabajo sugieren que, en efecto, eso es probablemente lo que sucede. Sin embargo, a esa conclusión hemos llegado por un método indirecto ya que, desafortunadamente, sólo tenemos un precio de exportación. Hemos supuesto que ese precio es el mismo para todos los mercados de destino y que lo que sí cambia entre destinos es la tasa de cambio y el precio internacional. Este trabajo muestra que en un mundo así, en la fijación de ese precio único hay importantes diferencias dependiendo de lo que dicho exportador considere como «internacional». Si sólo mira el precio mundial (léase el de los Estados Unidos) y sólo mira la tasa de cambio peso/dólar, evidentemente se comporta como productor de país pequeño, en que las presiones de demanda no juegan papel alguno. Por el contrario, si lo que dicho exportador considera como relevante al definir «internacional» es el mercado de sus exportaciones (donde Venezuela pesa bastante por lo menos en químicos y textiles), y tiene en cuenta el precio de exportación y la tasa de cambio de dichos países, nuestros resultados sugieren que se debe abandonar el supuesto de «país pequeño.»

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Alonso, G. (1993), «Determinantes de la oferta de exportaciones menores en Colombia: 1970-1992», *Coyuntura Económica*, julio.
- Athukorala, P. (1991), «Exchange rate pass-through: The case of Korean exports of manufactures», *Economic Letters*, 35.
- Botero, C. y A. Meisel (1988), «Funciones de oferta de las exportaciones menores colombianas», *Ensayos sobre política económica*, 13.
- Deppler, M.C. y D.M. Ripley (1978), «The world trade model: Merchandise trade», *IMF Staff Papers*, 25.
- Dornbusch, R. (1987), «Exchange rates and prices», *American Economic Review*, 77.
- Echavarría, J.J. (1980), «La evolución de las exportaciones colombianas y sus determinantes: un análisis empírico», *Revista del Banco de la República*, Agosto.
- Echavarría, J.J. y P. Esguerra (1990), «Empresas transnacionales y reestructuración industrial en Colombia», *Revista de Planeación y Desarrollo*, diciembre.
- Echavarría, J.J. y A. Gaviria (1992), «Los determinantes de la tasa de cambio y la coyuntura actual en Colombia», *Coyuntura Económica*, diciembre.
- Engle, R.F. y C.W.J. Granger (1987). «Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing», *Econometrica*, 55.
- Golstein, M. y M. Khan (1985), «Income and Price Effects in Foreign Trade», en R.W. Jones y P.B. Kenen (eds.), *Handbook of International Economics* (volumen 2), North Holland.
- Herrera, S. (1989), «Determinantes de la trayectoria del tipo de cambio real en Colombia», *Ensayos Sobre Política Económica*, junio.
- Krugman, P. (1987), «Pricing to market when the exchange rate changes», en S.W. Arndt y J.D. Richardson (eds.) *Real-financial linkages among open economies*, MIT press.
- Langebaek, A. (1993), «Tasa de cambio real y tasa de cambio de equilibrio», *Archivos de Macroeconomía, DNP*, octubre.
- Menon, J. (1992), «Exchange rates and prices of australian manufactured exports», *Weltwirtschaftliches Archiv*.
- Ocampo, J.A. y L. Villar (1993), «Colombian Manufacturing Exports, 1967-1991». Mimeo no publicado.
- Robinson, P., T. Webb y M. Townsend (1979), «The influence of exchange rates on prices: A study of 18 industrial countries», *Economica*, 46.
- Samuelson, L. (1973), «A new model of world trade», *OECD Occasional Studies*, Paris.
- Tobin, J. (1989), «Comments», en P. Hooper y C. Mann, «Exchange rate pass-through in the 1980s: The case of U.S. imports of manufactures», *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1.
- Villar, L. (1984), «Determinantes de la evolución de las exportaciones menores en Colombia 1960-1981», *Coyuntura Económica*, Vol XIV, No.3.

## ANEXO

Cuadro A1.

AÑO	Índice del precio de exportación (1980=100)			Índice del precio internacional con cuatro países (1980=100)			Precios internacionales sólo con Estados Unidos (1980=100)			
	PDALI	PDTEX	PDQUI	PIALI	PIQUI	PITEX	PIEUA	PIEUQ	PIEUT..	
80	01	100.0	100.0	100.0	95.8	96.3	96.1	95.9	95.7	96.5
	02	107.9	104.5	100.4	95.8	98.6	98.6	95.0	100.5	99.2
	03	109.4	112.3	94.6	103.0	101.2	101.6	103.3	101.3	101.1
	04	93.5	121.0	101.3	105.5	103.9	103.7	105.9	102.4	103.2
81	01	88.2	124.5	112.6	104.9	107.3	112.7	104.4	106.6	105.7
	02	88.6	124.9	115.1	105.0	109.4	116.7	103.7	110.9	108.4
	03	100.9	123.9	121.8	105.6	110.3	118.5	103.8	112.5	110.2
	04	105.3	116.5	130.0	103.2	111.0	118.9	99.4	112.4	110.9
82	01	111.8	118.7	137.6	106.0	112.0	120.4	101.1	112.9	111.9
	02	113.1	127.1	143.1	108.0	111.9	120.7	104.0	113.1	111.9
	03	112.3	135.1	150.0	106.8	111.7	122.1	102.2	112.0	111.3
	04	121.0	138.7	149.1	105.7	111.5	121.3	99.9	111.5	111.0
83	01	119.2	148.4	158.1	105.7	112.1	115.1	101.8	111.4	110.6
	02	128.3	169.6	167.0	107.9	113.3	115.7	103.9	111.9	111.3
	03	140.5	191.3	179.6	108.8	114.6	117.1	104.4	113.2	112.2
	04	164.9	204.2	188.1	110.3	115.9	118.1	105.2	114.0	113.1
84	01	177.5	217.3	196.1	111.5	118.6	117.0	108.5	114.6	114.1
	02	191.9	234.1	221.9	111.6	120.4	120.7	108.5	116.2	114.6
	03	198.0	235.5	234.3	110.5	121.5	121.6	107.1	115.9	114.7
	04	202.8	237.4	244.5	109.3	122.1	122.1	105.2	115.8	114.6
85	01	225.5	245.2	261.7	109.5	119.5	132.7	105.0	116.1	114.8
	02	252.2	266.5	293.5	107.6	119.7	133.4	102.6	116.6	114.8
	03	264.9	282.6	315.9	105.0	119.8	134.6	100.1	117.1	114.7
	04	339.2	289.7	337.1	106.9	120.0	135.2	102.1	116.3	114.7
86	01	515.4	298.4	352.4	107.5	122.0	141.6	101.9	116.9	115.0
	02	514.5	299.9	371.9	107.4	122.2	141.1	101.7	114.8	115.1
	03	457.8	308.2	384.1	108.7	122.4	147.7	104.1	114.4	115.2
	04	439.3	366.8	398.3	109.1	123.2	153.9	104.3	114.5	115.2
87	01	354.4	430.5	412.8	109.2	124.9	156.7	103.1	110.4	115.7
	02	356.5	511.0	432.6	111.5	126.9	174.1	106.8	119.2	116.5
	03	361.6	587.6	453.6	110.4	130.6	182.3	106.4	120.5	117.8
	04	426.3	592.5	465.4	110.6	133.0	186.4	105.9	122.1	119.0
88	01	477.4	600.7	482.0	123.0	140.5	217.4	107.4	125.4	120.5
	02	530.1	629.7	509.6	125.6	145.4	279.5	110.5	128.8	121.5
	03	557.5	652.7	537.6	125.5	147.4	280.2	115.3	132.8	122.3
	04	593.2	678.7	562.0	127.0	148.8	291.0	114.9	135.9	123.0
89	01	662.9	722.7	579.0	133.4	145.3	260.6	117.3	139.5	124.0
	02	675.3	787.0	599.4	134.5	146.0	263.4	117.8	140.1	124.7
	03	473.9	836.9	626.8	134.3	146.2	279.4	117.0	137.3	125.9
	04	436.1	899.2	647.5	134.7	146.9	293.8	117.6	136.1	126.6
90	01	540.8	969.3	695.6	133.4	145.3	260.6	120.7	136.6	127.8
	02	633.6	1067.3	729.5	134.5	146.0	263.4	121.5	137.3	128.2
	03	667.8	1135.6	766.9	134.3	146.2	279.4	121.1	138.3	128.4
	04	701.7	1218.6	801.7	134.7	146.9	293.8	119.5	143.3	128.5
91	01	739.1	1307.7	753.5	136.9	148.4	298.7	119.6	143.2	129.2
	02	763.9	1379.9	625.3	138.0	149.7	305.4	120.1	140.9	129.4
	03	769.1	1419.1	619.9	137.4	150.9	318.5	117.6	139.8	129.9
	04	764.9	1491.4	686.1	138.7	152.6	328.1	116.8	140.4	130.2
92	01	679.1	1496.3	646.1	141.4	1547	341.2	118.1	139.8	131.2
	02	6290	1573.5	687.8	142.6	155.8	345.0	118.6	140.8	131.4
	03	585.4	1681.4	786.3	142.6	156.9	349.1	117.5	142.4	131.5
	04	608.3	1713.7	836.6	144.3	157.8	358.7	117.4	142.7	131.6

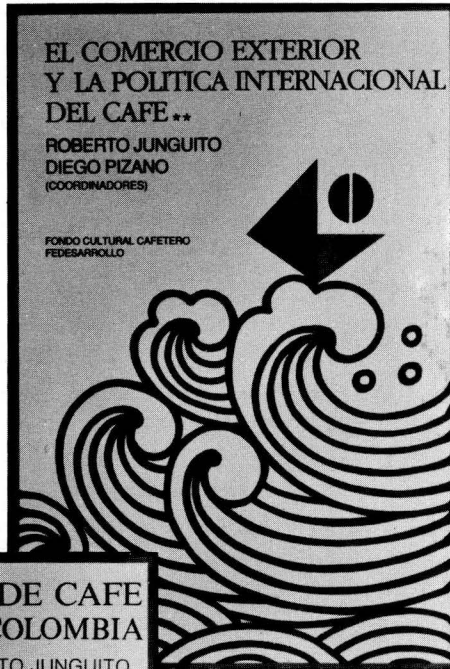
Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, OECD, Main Economic Indicators y Boletín mensual, Banco Central de Venezuela.

**Cuadro A2.**

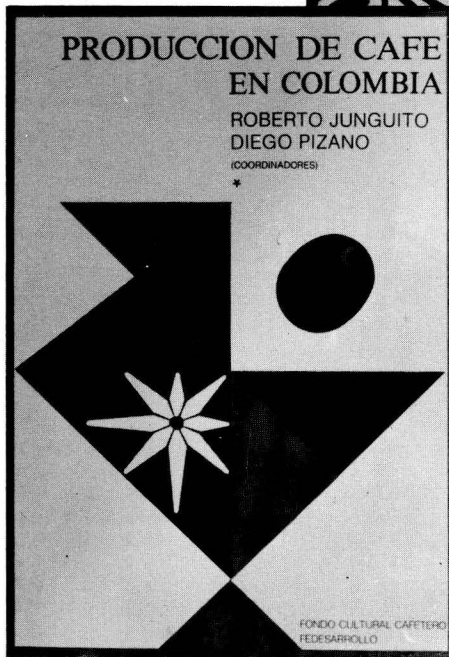
AÑO	Indice de tasa de cambio con cuatro países (1980=100)			Tasa de cambio (Peso/Dólar) (1980=100)	Costos de producción (1980=100)			Porcentaje de utilización de la capacidad instalada			
	TALI	TQUI	TTEX	TCEU	CALI	CTEX	CQUI	KALI	KTEX	KQUI.	
80	01	94.0	94.9	94.7	94.7	90.2	90.5	91.2	74.6	74.4	72.4
	02	97.9	98.2	98.2	98.2	97.8	97.7	97.6	72.3	76.5	73.7
	03	101.9	101.8	101.6	101.5	102.6	102.6	102.4	74.9	73.7	75.3
	04	106.2	105.1	105.5	105.7	109.4	109.2	108.8	74.9	70.0	74.2
81	01	107.5	107.0	107.1	107.2	114.5	114.8	114.4	72.7	71.5	70.7
	02	109.2	110.1	110.0	110.6	123.2	123.7	122.6	70.8	65.4	67.0
	03	112.5	114.1	113.9	114.7	130.3	130.5	129.1	70.8	75.9	68.5
	04	118.4	119.1	119.0	119.7	138.7	138.5	137.3	74.8	82.1	74.7
82	01	121.1	124.8	124.5	125.0	148.6	148.0	146.7	74.6	74.4	72.4
	02	125.1	129.7	129.4	130.0	159.1	157.5	154.8	72.3	76.5	73.7
	03	128.5	134.8	134.3	135.2	166.6	164.6	160.7	74.9	73.7	75.3
	04	137.1	141.3	141.1	141.7	174.6	171.9	167.0	74.9	70.0	74.2
83	01	144.4	145.5	148.2	149.7	183.7	179.9	175.4	72.7	71.5	70.7
	02	152.2	153.5	156.7	158.4	196.5	190.1	184.9	70.8	65.4	67.0
	03	161.2	162.1	165.8	167.8	202.7	198.0	193.1	70.8	75.9	68.5
	04	171.9	172.4	176.4	178.6	211.3	207.9	203.2	74.8	82.1	74.7
84	01	185.0	177.2	182.9	190.1	222.8	220.0	215.1	71.1	76.6	75.6
	02	194.3	183.7	187.7	202.2	237.2	235.4	231.2	71.7	80.4	70.9
	03	205.5	195.0	199.5	215.4	247.8	247.9	245.1	73.6	80.6	73.6
	04	217.7	207.1	212.0	229.2	260.9	263.2	261.6	72.5	82.9	75.0
85	01	233.0	232.4	208.2	246.6	279.7	281.7	281.6	70.7	80.4	70.5
	02	267.0	265.0	237.4	281.0	303.7	305.5	306.0	72.7	77.3	73.4
	03	299.4	294.5	263.6	311.8	316.4	321.5	324.0	72.0	78.7	76.2
	04	337.2	323.4	289.4	341.7	326.9	336.0	340.3	69.9	81.6	78.5
86	01	371.8	342.3	303.7	366.6	350.8	361.3	367.5	68.9	79.4	75.4
	02	406.6	366.1	324.1	391.0	370.2	381.9	387.9	72.4	80.2	74.8
	03	441.5	389.3	343.4	413.7	382.0	395.1	402.1	74.2	86.4	78.0
	04	467.5	409.6	342.8	441.0	401.9	415.4	422.6	75.9	86.4	76.8
87	01	501.6	437.4	350.6	466.8	431.5	442.4	448.1	72.5	86.0	75.2
	02	540.6	462.3	370.1	492.4	455.2	465.9	472.1	72.7	85.6	75.4
	03	562.4	485.0	388.5	517.2	474.9	491.2	501.2	73.1	85.7	75.4
	04	600.2	505.4	404.0	537.2	499.3	517.1	527.6	72.8	86.5	80.4
88	01	640.3	534.0	431.3	562.8	540.8	552.6	558.5	70.8	85.7	77.8
	02	687.8	570.8	461.0	601.6	581.5	590.4	595.3	73.2	87.2	79.9
	03	713.3	606.1	490.2	640.2	611.8	620.7	626.7	71.6	85.2	77.7
	04	774.4	643.7	520.0	678.7	644.2	655.4	661.5	75.6	83.3	76.6
89	01	801.6	685.7	577.6	719.7	699.2	707.4	714.7	72.1	72.2	73.5
	02	834.0	726.4	599.4	767.5	755.0	762.8	767.0	71.1	82.2	74.6
	03	880.2	773.0	637.8	816.8	795.5	806.3	815.6	71.1	86.2	72.6
	04	940.0	825.0	678.0	871.2	830.0	842.3	852.2	70.9	84.6	76.1
90	01	994.7	897.6	787.5	937.3	910.9	922.5	919.1	72.5	78.3	76.9
	02	1057.9	965.7	846.0	1008.3	982.4	992.2	983.3	73.1	80.0	76.6
	03	1153.6	1034.8	904.4	1078.0	1033.5	1045.6	1042.4	72.7	82.3	75.5
	04	1263.9	1102.3	961.8	1144.8	1093.8	1100.0	1102.3	75.8	84.8	79.0
91	01	1326.9	1164.8	1016.3	1211.7	1154.0	1156.4	1146.2	71.3	76.5	75.9
	02	1373.5	1218.4	1065.6	1273.7	1213.0	1216.5	1187.2	75.8	80.4	75.4
	03	1449.8	1283.2	1121.6	1342.1	1241.0	1240.4	1206.8	73.2	80.6	73.8
	04	1570.9	1367.8	1193.3	1426.5	1261.9	1258.8	1222.1	75.3	81.9	75.3
92	01	1651.5	1434.5	1250.4	1495.7	1330.7	1321.5	1260.6	76.9	79.1	76.5
	02	1703.4	1485.0	1293.7	1548.0	1394.3	1382.3	1297.1	75.7	84.1	77.4
	03	1792.6	1542.5	1340.1	1601.4	1427.6	1416.6	1320.8	78.7	84.3	75.7
	04	1856.5	1591.7	1383.2	1656.7	1450.2	1439.7	1339.7	78.2	85.8	78.3

Fuente: FMI, Banco de la República, DANE y Fedesarrollo.

EL COMERCIO EXTERIOR Y LA  
POLITICA INTERNACIONAL  
DEL CAFE  
*Valor \$ 12.000*



PRODUCCION DE CAFE EN  
COLOMBIA  
*Valor \$ 9.800*



**De Venta en**

**FEDESARROLLO**

Calle 78 N° 9-91

**FONDO CULTURAL**

**CAFETERO**

Carrera 8ª N° 7-93

**FEDERACION NACIONAL**

**DE CAFETEROS**

Calle 73 N° 8-13

**LIBRERIAS**

Lerner • Nacional • Enviado

Especial • Central • Bogotá

# Encuestas de opinión empresarial: análisis comparativo de predicción económica

---

Andrés Langebaek  
Jesús Alberto Villamil\*

## I. INTRODUCCION

La evaluación de la capacidad de predicción de cada una de las encuestas de opinión es indispensable para dar mayor o menor credibilidad a las diferentes informaciones que, sobre evolución del sector industrial, aparecen constantemente en los medios de comunicación. En este documento se presentan las *primeras* conclusiones de la investigación que se está adelantando sobre el tema.

## II. CARACTERISTICAS GENERALES

El Cuadro 1 presenta una sinopsis de las características básicas de las principales encuestas de opinión y producción industrial que se están llevando a cabo en el país.

Las clasificaciones deben entenderse de la siguiente manera:

1. Respuestas promedio. Señala el número de empresas que usualmente responden a los requerimientos de información.

2. Tipo de encuesta. Aquí se han diferenciado dos tipos: i. Las cuantitativas, que miden el volumen de producción en pesos y ii. Las «cualitativas» que preguntan si ha habido aumento, disminución o estancamiento de la producción. Estas últimas reportan el porcentaje de encuestados para el cual aumentó, disminuyó o permaneció sin variación el nivel de producción<sup>1</sup>.

3. Cobertura. Corresponde al valor de la producción de las empresas incluidas en la muestra sobre el valor total de la producción de la industria.

A pesar de que la cobertura de una encuesta es un indicador útil no mide adecuadamente la representatividad de una encuesta. Una muestra con una cobertura del 50% sobre un universo compuesto por muchas empresas cuya producción está poco concentrada arrojará resultados confiables,

---

<sup>1</sup> Este tipo de encuesta tiene el problema de que no cuantifica la magnitud en las variaciones de los niveles de producción. Un cambio del 1% en los niveles de producción es equivalente a un cambio del 100%. Sin embargo, las encuestas cualitativas tienen algunas ventajas sobre las cuantitativas, las cuales se exponen en la nota pie de página número 2.

---

\* Funcionarios Departamento de Planeación, Unidad de Desarrollo Empresarial.



## Cuadro 1. COMPARACION DE LAS ENCUESTAS

Encuesta	Fedesarrollo	Andi	Minhacienda	Cinset-Acopi	Unidad Monitoreo Industrial	Dane
Tamaño muestral	750	200	85	1000	220	880
Respuestas promedio	350	200	80	336	200	870
Tipo de encuesta	Cualitativa	Cualitativa	Cualitativa	Cualitativa	Cuantitativa	Cuantitativa
Cobertura %	39	40 <sup>a</sup>	29	?	100 <sup>b</sup>	100 <sup>b</sup>
Tabulación	Simple	Ponderada	Simple	Simple	Ponderada	Ponderada
Periodicidad	Mensual	Mensual	Trimestral	Trimestral	Mensual	Mensual
Fecha de iniciación	Sept.1979	Jun. 1989	Ago. 1991	Mar. 1991	Ene. 1991	Ene. 1970
<b>Preguntas</b>						
Producción pasada	X	X	X <sup>c</sup>	X	X	X
Expectativas producción	X					
Inventarios	X	X		X		
Pedidos	X	X	X			
Utilización capacidad instalada	X	X				
Empleo		X	X	X		X
Renumeración (salarios)						X

<sup>a</sup> Cifra reportada por la Asociación.

<sup>b</sup> Tienen muestreo estratificado.

<sup>c</sup> La pregunta hace referencia al nivel de producción nominal.

Fuente: Unidad de Monitoreo Industrial, noviembre 1993 y entidades.

mientras que la misma cobertura en un universo de empresas cuya producción es altamente concentrada puede no ser representativa.

Cuando al interior de una rama industrial los niveles de producción de las firmas son muy heterogéneos la obtención de una muestra representativa exige la realización de un muestreo estratificado. Con este procedimiento se encuesta, de manera aleatoria, un cierto número de firmas en «estratos» o grupos de empresas que presentan niveles de producción semejantes. En sectores muy concentrados, como por ejemplo la producción de

papel o cigarrillos, el muestreo estratificado exige tener empresas de inclusión forzosa.

La cobertura, así como el nivel de confianza, de la Muestra Mensual Manufacturera del Dane y de la encuesta de la Unidad de Monitoreo Industrial son muy altos debido a que éstas utilizan un muestreo estratificado que las demás encuestas no emplean.

La encuesta de Andi, Fedesarrollo y el Ministerio de Hacienda tienen un sesgo hacia la gran empresa mientras que la de Cinset-Acopi está orientada hacia la pequeña y mediana empresa.

4. Tabulación. Hace referencia a la ponderación por el nivel de producción de cada una de las respuestas. En el caso de las encuestas de tipo cuantitativo esta ponderación es obligatoria ya que la cifra reportada por cada empresa tiene mayor ponderación entre mayor sea su producción. En el caso de las de tipo cualitativo se puede asignar mayor ponderación a la respuesta de las empresas más grandes, con base en la producción de algún año. Este es el procedimiento que sigue la Andi. Fedesarrollo, el Ministerio de Hacienda y Cinset asignan el mismo valor relativo a cada respuesta.

5. Fecha de iniciación de la encuesta. Esta variable es de gran importancia para los ejercicios de capacidad de predicción que se desarrollan en la siguiente sección. Unas pocas observaciones impiden evaluar adecuadamente la capacidad predictiva.

### III. CAPACIDAD PREDICTIVA

A continuación se presentan los resultados sobre la capacidad predictiva en dos sentidos:

1. Qué tan coincidente es el índice de producción o actividad económica de las encuestas con el índice de producción del Dane (Capacidad de predicción ex-post).

2. Qué tanto poder predictivo de los niveles de producción poseen la series de pedidos recibidos o expectativas de producción (Capacidad de predicción ex-ante).

Solamente las encuestas de opinión pueden tener algún grado de capacidad predictiva dado que las

---

<sup>3</sup> Es materia de debate la bondad de la utilización de encuestas de tipo cualitativo como indicador líder de variables cuantitativas. Sin embargo, la dificultad de anticipar niveles exactos de producción legitima hablar de rangos de producción. El preguntar por rangos de producción junto con el hecho de que las encuestas sean, por lo general, adelantadas por organismos independientes del gobierno puede contribuir a la veracidad de la información suministrada.

encuestas de tipo cuantitativo que se realizan actualmente en el país se limitan a reportar el valor de la producción pasada<sup>3</sup>. Además son precisamente los resultados que arrojan las encuestas cuantitativas sobre los que se mide la capacidad de predicción de las encuestas de opinión.

Es importante aclarar que este documento no se detiene en el análisis de la formación de expectativas por parte de los empresarios. Este tema ha sido recientemente analizado en un trabajo del Banco de la República<sup>4</sup>. El ejercicio se restringe a las encuestas de Fedesarrollo, Andi y Cinset debido a que la encuesta del Ministerio de Hacienda tiene muy pocas observaciones (7)<sup>5</sup>.

## A. Capacidad de predicción ex-post

### 1. Encuesta de Fedesarrollo

Para determinar la calidad del seguimiento de la producción en la encuesta de Fedesarrollo, se correlacionó el «balance»<sup>6</sup> de la pregunta «En comparación con el mes anterior nuestra actividad productiva en este mes fue» con la variación absoluta, respecto al mes anterior, del índice de Producción de la Muestra Mensual Manufacturera sin trilla. Para garantizar la no existencia de correlaciones espúreas entre las series utilizadas en estos ejercicios se hicieron pruebas de raíz unitaria so-

---

<sup>4</sup> López E. et al. «Expectativas de Producción y Apertura Económica». Mimeo, julio 1993. En este trabajo se sugiere la hipótesis de que la información relevante para la formación de expectativas se ha modificado después de la apertura.

<sup>5</sup> Existen dos problemas adicionales en la encuesta del Ministerio que impiden su comparación con las otras encuestas: i. un número importante de las encuestas se realiza en el sector comercio, sector que tiene una evolución muy diferente a la industria y ii. se pregunta por rangos de aumento en producción en términos nominales.

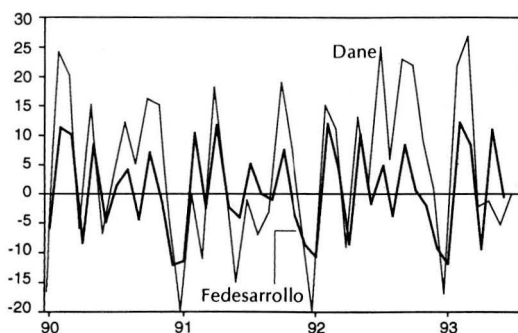
<sup>6</sup> Por «balance» se entiende el porcentaje de encuestados que contesta que el volumen de producción aumentó frente al porcentaje que presentó disminución.

bre las variables. Estas pruebas confirman que las series estudiadas son estacionarias (Anexo 1).

Los resultados que arrojó la prueba indican, como es de esperarse, que hay alta correlación en períodos contemporáneos, 0.740, demostrando niveles de predicción altos de la encuesta (Cuadro 2). El Gráfico 1 presenta las variaciones del Índice de Producción Manufacturera y el «balance» de la encuesta.

El Gráfico 2 muestra un índice construido con base en los balances acumulados de la encuesta y el índice de producción de la Muestra Mensual Manufacturera desestacionalizado<sup>7</sup>. Esta gráfica confirma la precisión de la pregunta de Fedesarrollo.

### Gráfico 1. VARIACION ABSOLUTA DEL INDICE PRODUCCION INDUSTRIAL Y BALANCES ENCUESTA DE FEDESARROLLO

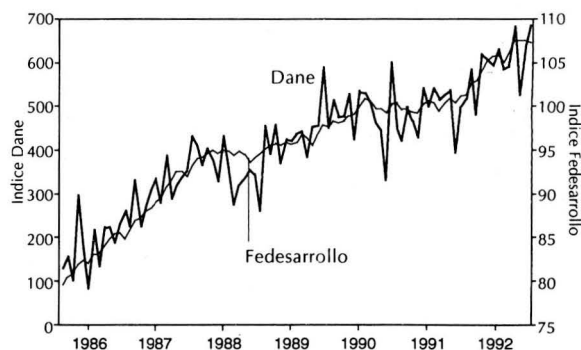


Fuente: Fedesarrollo y Dane.

## 2. Encuesta de la Andi

El tratamiento para analizar la encuesta de la Andi es diferente debido a la forma en que se establece la pregunta «comportamiento de la producción del período con respecto a igual período del año inmediatamente anterior»<sup>8</sup>. La variable de comparación para la pregunta de la encuesta es entonces la variación respecto al año anterior del índice de producción de la Muestra Mensual Manufacturera.

### Gráfico 2. BALANCE ACUMULADO ENCUESTA FEDESARROLLO E INDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL



Fuente: Fedesarrollo y Dane.

También en este caso, los resultados consignados en Cuadro 2 indican la existencia niveles de correlación altos en períodos contemporáneos, 0.594 aunque más bajos que los de la encuesta de Fedesarrollo (Gráfico 3).

Sin embargo, debido a que las ensambladoras no están afiliadas a la Andi, la encuesta de esta entidad tiende a subestimar el crecimiento industrial en períodos de alto dinamismo del sector de «equipo y material de transporte». Con este fin, se halló un índice de crecimiento de la producción industrial sin trilla de café y sin equipo y material de transporte de la Muestra Mensual Manufacturera y se comparó con la variación anual del índice de producción de la encuesta de la Andi. En este caso la correlación aumenta a 0.63 (Cuadro 2 y Gráfico 3). Debe destacarse que en el período febrero-abril de este año el indicador de la encuesta de Andi mostró

<sup>7</sup> El índice construido con base en los balances acumulados tiende a subestimar las variaciones estacionales.

<sup>8</sup> La manera como se formula esta pregunta tiene la ventaja de eliminar la estacionalidad de la producción. Sin embargo es probable que haya empresarios que recuerden bien lo sucedido sólo períodos más recientes. Si éste es el caso, la pregunta de variación respecto al mes anterior arrojará resultados más confiables.

**Cuadro 2. CAPACIDAD DE PREDICCIÓN DE LAS ENCUESTAS**  
**Correlaciones con los indicadores del DANE**

	Fedesarrollo	Andi	Cincet-Acopi
Período muestral	Enero 1987 - Septiembre 1993	Enero 1990 - Agosto 1993	Enero 1991 - Febrero 1993
No. observaciones	79	43	10
<b>1. Capacidad de predicción ex-ante</b>			
<b>Variable de la encuesta</b>	Balance de actividad productiva respecto al mes anterior.	Balance de producción respecto a igual período del año anterior.	Balance de producción respecto a igual período del año anterior.
<b>Variable de la MMM <sup>a</sup></b>	Variación mensual del índice de producción sin trilla.	Variación anual del índice de producción sin trilla.	Variación anual del índice de producción sin trilla.
<b>Correlación</b>	0.74	0.59	0.36
<hr/>			
<b>Variable de la encuesta</b>		Balance de producción respecto a igual período del año anterior.	
<b>Variable de la MMM <sup>a</sup></b>		Variación anual del índice de producción sin trilla ni equipo de transporte.	
<b>Correlación</b>		0.63	
<hr/>			
<b>2. Capacidad de predicción ex-ante</b>			
<b>Variable de la encuesta</b>	Balance de expectativas de producción para el próximo trimestre.	Balance de pedidos para los próximos meses	
<b>Variable de la MMM <sup>a</sup></b>	Primera diferencia del índice de producción.	Variación anual del índice de producción sin trilla ni equipo de transporte	
<b>Correlación</b>			
<b>Rezago 0</b>	0.01	0.15	
<b>Rezago 1</b>	0.48	0.04	
<b>Rezago 2</b>	0.40	0.06	
<hr/>			
<b>Variable de la encuesta</b>	Balance de nivel de pedidos por atender.		
<b>Variable de la MMM <sup>a</sup></b>	Índice de producción.		
<b>Correlación</b>	0.33		

<sup>a</sup> MMM: Muestra Mensual Manufacturera

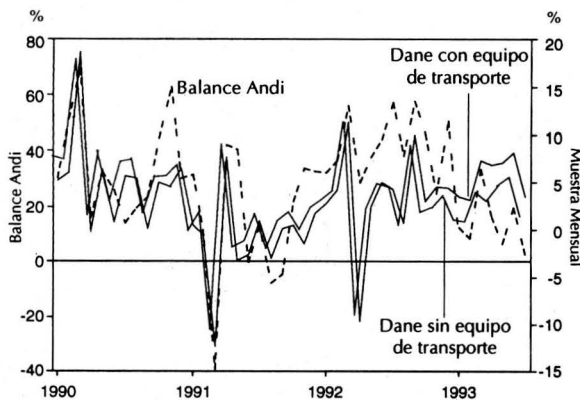
Fuente: Cálculos de los autores.

un descenso en la actividad que no registra el indicador del Dane aún después de excluir el sector de equipo de transporte.

### 3. Encuesta de Cinset-Acopi

Para determinar la correspondencia entre indicador de producción de esta encuesta con los indicadores del Dane, se tomó como punto de comparación la variación respecto al año anterior del índice trimestral de producción sin trilla de café de la Muestra Mensual Manufacturera, el mismo utilizado para medir la capacidad de predicción de la encuesta de la Andi. Debido a que esta encuesta se realiza desde marzo de 1991, el número de observaciones es muy bajo y por lo tanto la prueba no puede

**Grafico 3. COMPORTAMIENTO BALANCE PRODUCCION ANDI Y MUESTRA MENSUAL MANUFACTURERA**



Fuente: Dane y Andi.

<sup>9</sup> Es importante aclarar que aunque existe alta correlación entre períodos no contemporáneos esta correlación no es relevante si lo que se pretende es medir la capacidad de predicción de la producción en el mismo período.

<sup>10</sup> En la encuesta del Cinset-Acopi no se cuenta con un indicador explícito de expectativas de producción o de pedidos. La variable que más se acerca es la de expectativas de la empresa en general. Ante la carencia de un indicador más preciso y dado el escaso número de observaciones con que se cuenta no se analizaron los resultados de capacidad de predicción ex-ante de esta encuesta.

arrojar resultados altamente significativos. La correlación encontrada (0.35) evidencia una relativamente baja capacidad de predicción de la encuesta (Cuadro 2)<sup>9</sup>.

### B. Capacidad de predicción ex-ante.

El poder predictivo «ex-ante» se mide a través de la correlación entre el «balance» de la pregunta de pedidos (o expectativas de producción) frente al índice de producción sin trilla del Dane. Los siguientes son los resultados de las pruebas realizadas:<sup>10</sup>

#### 1. Encuesta de Fedesarrollo

La encuesta de opinión realizada por Fedesarrollo, contiene dos preguntas que sirven para anticipar niveles futuros de producción: «expectativas de producción para el próximo trimestre» y «nivel de Pedidos por atender». La correlación entre el índice de la Muestra Mensual Manufacturera y el nivel de pedidos para rezagos del 1 al 10 es bastante baja mientras que la correlación entre expectativas de producción y la primera diferencia del índice del Dane para los rezagos 1 y 2 es alta, 0.48 y 0.4 respectivamente (Cuadro 2).

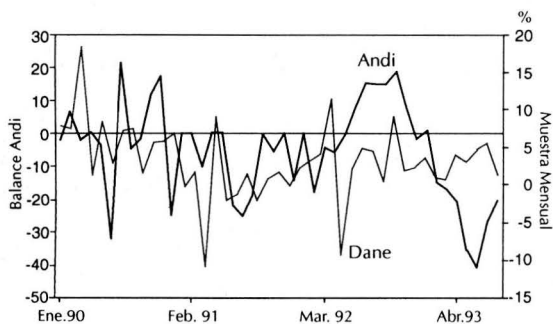
#### 2. Encuesta de la Andi

Para evaluar la capacidad de predicción se tomó el balance de pedidos para los próximos meses y la variación del índice de la Muestra Mensual Manufacturera que excluye equipo y material de transporte. Los resultados muestran que la capacidad de predicción de la encuesta es bastante más baja en relación con al índice de «expectativas de producción» de la encuesta de Fedesarrollo (Cuadro 2 y Gráfico 4).

## IV. CONCLUSIONES

1. Como es de esperarse, la capacidad de la encuestas de opinión analizadas de generar indicadores acertados sobre la evolución pasada

#### Grafico 4. BALANCE DE PEDIDOS Y TASAS DE CRECIMIENTO INDICE DE PRODUCCION SIN EQUIPO DE TRANSPORTE



Fuente: Andi y Dane

de ciertas variables como producción, que hemos llamado aquí capacidad de predicción ex-post, es bastante superior a la capacidad de predicción ex-ante.

2. A pesar de que la encuesta de la Andi tiene algunas características metodológicas deseables que la encuesta de Fedesarrollo no posee, como son la ponderación de las respuestas y mejor formulación de la pregunta de producción, en términos relativos la encuesta de Fedesarrollo, tanto por su capacidad de predicción ex-ante como ex-post, supera a la de la Andi.

3. Los niveles de cobertura de las encuestas de opinión analizadas son, en general, buenos. Sin embargo, la representatividad de algunos sectores, en especial aquellos poco concentrados, es muy baja. Es por tanto recomendable que las encuestas trabajen con un muestreo estratificado que garantice un error de muestreo bajo, una cobertura más homogénea entre sectores y al interior de cada sector de acuerdo con su grado de heterogeneidad. Deben hacerse evaluaciones periódicas por parte de los organizadores de las encuestas con el fin de mantener una alta representatividad.

Las encuestas deben reportar las coberturas estadísticas alcanzadas a la fecha de presentación de los resultados.

4. Una característica deseable de las encuestas, que no ha sido mencionada anteriormente, es la de la continuidad en la formulación de las preguntas. Desafortunadamente en la encuesta de Cinset-Acopi se han dejado de formular las preguntas relacionadas con el «nivel de pedidos recibidos» y de «producción respecto a igual trimestre del año anterior». Es obvio que observaciones puntuales no son útiles para el seguimiento de las variables que se han analizado en este trabajo.

5. El número de preguntas formuladas a los empresarios varía según la encuesta. La encuesta de Cinset-Acopi, en contraste con las demás, formula hasta 33 preguntas, número que consideramos excesivo.



## Anexo 1. PRUEBAS DE DICKEY-FULLER SOBRE EXISTENCIA DE RAÍZ UNITARIA EN LAS SERIES

A continuación se presentan los resultados de las pruebas de raíz unitaria sobre las variables de las distintas encuestas para el período 1986-1993 ó 1990-1993 según el caso. Como puede verse, todas las variables utilizadas resultan estacionarias al 99% de confianza con excepción de los niveles de pedidos en las dos encuestas, que resultan estacionarios al 90%.

Variable	T	Valor crítico de Mackinnon		
		1%	5%	10%
1. Primeras diferencias del Índice de Producción Industrial	-8.66	-3.52	-2.90	-2.59
2. Balance de pedidos encuesta Fedesarrollo	-2.66	-3.50	-2.89	-2.58
3. Balance de expectativas de producción encuesta Fedesarrollo	-7.78	-3.52	-2.90	-2.59
4. Nivel de producción encuesta ANDI	-3.84	-3.57	-2.92	-2.60
5. Nivel de pedidos encuesta ANDI	-2.81	-3.57	-2.92	-2.60
6. Variación anual Índice de producción Industrial <sup>a</sup>	-6.64	-3.57	-2.92	-2.60

<sup>a</sup> Sin trilla ni equipo y material de transporte.

Fuente: Cálculos de los autores

# El comportamiento monetario en Colombia: 1980-1993. Una hipótesis cambiaria

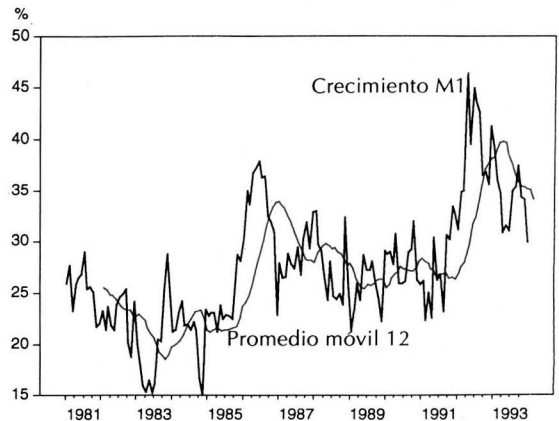
Alberto Carrasquilla  
Arturo Galindo\*

## I. INTRODUCCION

El Gráfico 1 muestra la evolución de los medios de pago en Colombia en términos de su tasa de crecimiento anual y el Gráfico 2 ilustra el stock de medios de pago en términos reales (deflactado por el IPC sin alimentos). Las series son mensuales y cubren el período comprendido entre enero de 1980 y diciembre de 1993. También se incluyen promedios móviles de orden 12.

Un hecho estilizado importante en la muestra está dado por el salto en el dinero real ocurrido en dos instancias. La primera, entre 1983/1984 y 1988, y la segunda, a partir de 1990. A la luz del comportamiento del dinero real, la tarea de un analista de la historia monetaria reciente es explicar cuatro fenómenos. El primero es la relativa estabilidad en el stock de dinero real entre 1980 y 1983 (crecimiento anual de -0.7%). Segundo, el salto que ocurrió entre 1983 y 1988, que elevó en 28% el saldo (4% anual). Tercero, la estabilidad, con ligera tendencia decreciente, observada entre 1989 y 1991

Gráfico 1. CRECIMIENTO DE M1 1981-1993



Fuente: Banco de la República y cálculos de los autores.

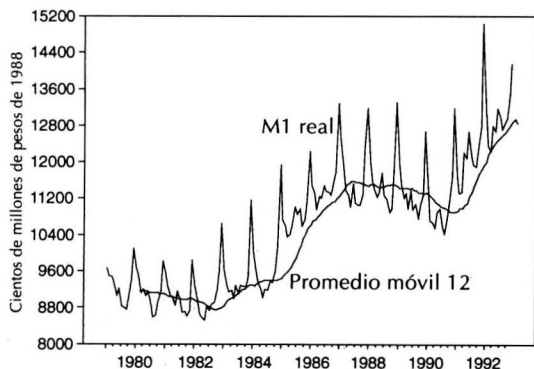
(-1.45% anual). Por último, el rápido crecimiento ocurrido en 1992 y 1993 (8.04% anual, 16.7% en el saldo). Este problema es el objeto del presente documento.

## II. EXPLICACIONES CONVENCIONALES

En primer término, vale la pena recordar que durante este período, el stock real de dinero creció a una tasa de 2.6% anual en promedio, ciertamente por debajo

\*Banco de la República. Se agradecen comentarios de R. Junguito, E. Lora, R. Steiner y los asistentes a un seminario en Fedesarrollo donde se presentó una versión anterior.

## Gráfico 2. M1 REAL Y PROMEDIO MOVIL 12



Fuente: Banco de la República y cálculos de los autores.

de la tasa de crecimiento real de la economía que fue de 3.4%. Ello sugiere que, como un todo, estos últimos 13 años estuvieron caracterizados por un incremento en la velocidad de circulación igual a aproximadamente un 0.8% anual. Una tasa de crecimiento de 0.8% anual en la velocidad no es de ninguna manera problemática y equivale - comodamente- a lo que cabría suponer es el ritmo de largo plazo de las mejoras técnicas en el proceso de transacción.

Lo que resulta problemático no es el comportamiento monetario en el conjunto de la muestra, sino las enormes variaciones al interior de ella. Para ponerlo más gráficamente, estamos transitando una senda de largo plazo que intertemporalmente es sostenible (dadas las mejoras técnicas) pero hemos experimentado períodos prolongados en los cuales las diferencias entre los valores observados y los de equilibrio a largo plazo son bastante notorias.

A nivel teórico, es convencional entender que el stock observado de medios de pago es igual a la demanda por dinero. Formalmente:

$$M^d = F(Y, i, \pi^e, P) + \mu^d \quad (1)$$

$$M^s = M^d \quad (2)$$

donde  $M^d$  es la demanda nominal,  $M^s$  la oferta nominal y  $\mu^d$  un shock exógeno de demanda. En la

función de demanda aparece un indicador de transacciones ( $y$ ), la tasa de interés ( $i$ ), las expectativas de inflación  $\pi^e$  y el nivel de precios ( $P$ ).

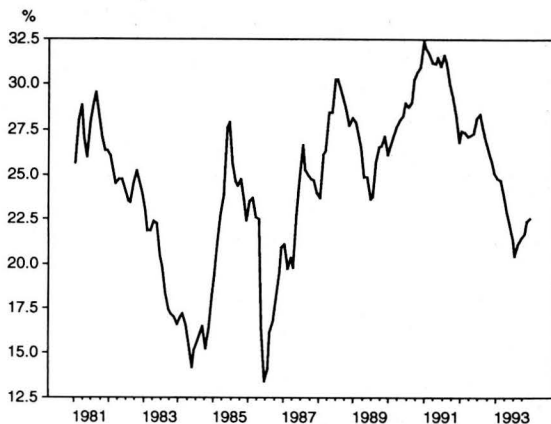
Este esquema, exactamente, es el utilizado en los modelos econométricos de demanda por dinero más conocidos, los cuales toman la serie del Gráfico 1 y corren regresiones de dicha variable contra el PIB ( $y$ ), las tasas de interés ( $i$ ) y, en algunos casos, algún indicador de expectativas de inflación, suponiendo generalmente, homogeneidad unitaria de la demanda nominal respecto al nivel de precios.

Un modelo convencional explicaría los saltos interesantes, en el stock real de dinero (1983-88 y 1991-93) como el resultado de saltos paralelos y negativos en las expectativas de inflación y/o la tasa de interés nominal, o bien como consecuencia de un PIB real sensiblemente mayor.

Miremos la evidencia para los episodios en cuestión. Sería curioso que las expectativas de inflación hubieran bajado entre 1983/88 en un contexto de dramática aceleración inflacionaria, tal como el que experimentó Colombia (Gráfico 3).

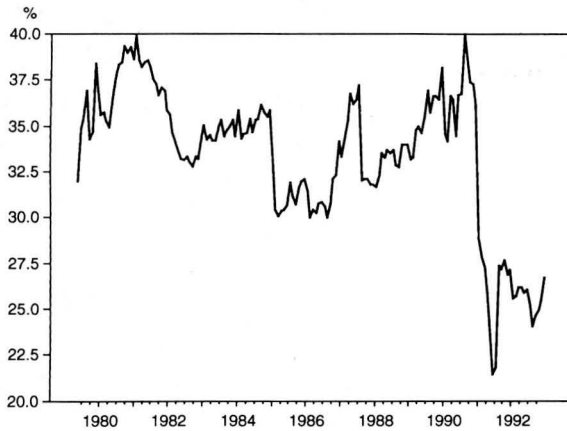
De otra parte, no es cierto, de ninguna manera, que las tasas de interés en este período hubieran experimentado bajas sustanciales, más bien lo contrario (Gráfico 4). Tampoco es cierto que la

## Gráfico 3. INFLACION ANUAL (Datos mensuales)



Fuente: Dane.

**Gráfico 4. TASA DE INTERES ANUAL**



Fuente: Banco de la República.

economía hubiera experimentado un boom en su actividad real (Gráfico 5); de hecho la tasa de crecimiento promedio es de las más bajas de la historia colombiana.

Es, por tanto, difícil de explicar el salto en el comportamiento del dinero real en el período 1983-90 con base en estas variables.

Una prueba empírica de esta hipótesis es simular las proyecciones fuera de muestra de un modelo «convencional» y compararlas con las de un modelo trivial alternativo (paseo aleatorio).

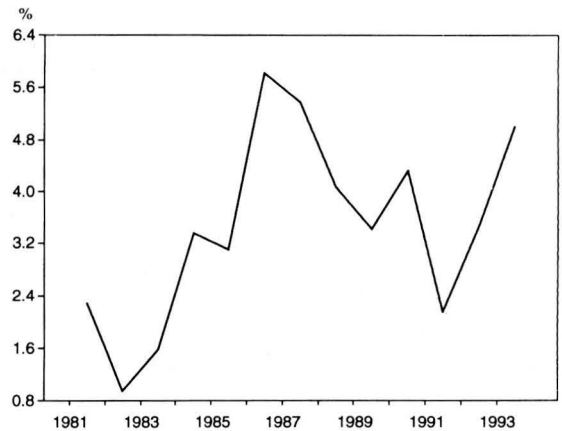
Lo anterior se puede hacer operativo empíricamente mediante el análisis de la capacidad predictiva de un modelo típico de demanda por saldos reales en cada momento de la muestra considerada. El modelo a estudiar es de la forma:

$$\Delta M1R_t = \alpha + \beta_1 \Delta y_t + \beta_2 \Delta i_t + \beta_3 \Delta M1R_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\varepsilon_t \sim N(0, \sigma^2_e)$$

con M1R siendo los saldos reales, «y» el ingreso real e «i» la tasa de interés. El símbolo  $\Delta$  indica que se trabaja con las variables en diferencias<sup>1</sup>. La frecuencia de la información es trimestral y las series se encuentran en logaritmos.

**Gráfico 5. CRECIMIENTO PIB REAL**



Fuente: Dane.

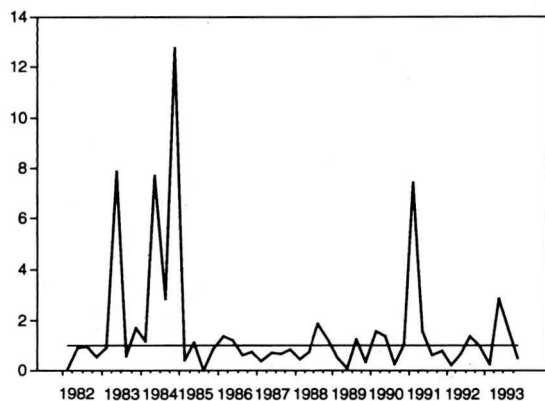
El modelo se estimó repetidamente añadiendo en cada estimación una nueva observación. Se realizó en cada una de ellas una proyección para el siguiente período y se evaluó la «calidad» de esa proyección construyendo un estadístico U de Theil. El objetivo del ejercicio es determinar si el modelo puede predecir los dos saltos que se presentan a lo largo de la muestra en los saldos reales. En caso contrario se puede pensar que se ha excluido alguna variable importante en la función de demanda. El U de Theil establece una relación entre la suma al cuadrado del error de la proyección por fuera de muestra y la suma al cuadrado de las diferencias de las series<sup>2</sup>. Si el coeficiente es menor que uno significa que la proyección es «buena» si es mayor que uno quiere decir que el error que se comete al proyectar es

1 El modelo se corre en diferencias para evitar problemas de correlación espuria, dado que las variables que se incluyen son integradas de orden uno (I(1)) y no se encuentran cointegradas. La demostración de esto se encuentra en el anexo.

2 Formalmente es estadístico U de Theil se define como:

$$U_{Theil} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^m e_t^2}{\sum_{t=1}^m (Z_t - Z_{t-1})^2}}$$

## Gráfico 6. U-THEIL, ESTIMACION RECURSIVA



Fuente: Cálculos de los autores.

bastante alto. Es claro que mientras más alto sea el U de Theil, más mala es la proyección.

El Gráfico 6 muestra los resultados de construir el U-Theil con base en la estimación recursiva.

En el gráfico se hace evidente que el modelo proyecta bien durante una parte considerable de la muestra (un porcentaje alto de los coeficientes calculados se encuentra por debajo de la línea horizontal trazada a la altura de uno). Los U de Theil más altos a lo largo de la estimación recursiva coinciden con los puntos de quiebre de la serie de saldos monetarios reales. La evidencia empírica -por ende- sugiere que hace falta alguna variable en el modelo tradicional de demanda de dinero lo cual limita su capacidad predictiva en coyunturas específicas.

Queda claro que, ateniéndonos a los determinantes convencionales incluidos en las funciones típicas de demanda por dinero, y dentro del esquema del modelo que comprende las ecuaciones (1) y (2) hay interrogantes importantes respecto de la dinámica monetaria en Colombia en los ochenta.

3 Por ejemplo, Carrasquilla y Rentería (1990) muestran que la serie exhibe inestabilidades de corto plazo, la cual es particularmente notoria en 1984. Resultado similar obtienen Herrera y Julio (1993).

Si bien como relación de largo plazo, la velocidad de circulación está ubicada en un rango sostenible y fundamentado, no es posible explicar el comportamiento particular durante estos dos episodios a la luz de un modelo convencional de demanda<sup>3</sup>.

### III. HACIA EXPLICACIONES MAS CONVINCENTES

Al examinar el período 1980-93 en Colombia, un aspecto histórico sobresaliente es el proceso ajuste de 1984-86, dentro del cual cabe subrayar con énfasis la devaluación nominal de 1985.

La inclusión de la tasa de cambio y de la política económica en este frente, permite efectuar una interpretación más adecuada del fenómeno y es la siguiente. Entre 1980 y 1984 la tasa de cambio real estuvo sobrevaluada y los agentes económicos percibieron la necesidad de una devaluación. Síntoma de ello es, entre otras cosas, el comportamiento de la tasa de cambio «libre». Entre 1980 y 1982 el «premio» de la tasa de cambio, definido como la relación entre la tasa paralela o negra y la tasa oficial, fue cercano a cero, e incluso algo negativo. Entre 1983 y 1985 este premio se elevó, llegando a niveles de 10% y más<sup>4</sup>. El Gráfico 7 muestra la diferencia en términos porcentuales entre las dos tasas de cambio<sup>5</sup>.

El ajuste que se presentó en la tasa de cambio nominal (oficial) entre 1984 y 1985, eliminó estas expectativas de devaluación. Por tanto, implicó un cambio en la rentabilidad percibida por los agentes en cuanto a los activos denominados en moneda extranjera y condujo, consecuentemente, a un ajuste en el portafolio financiero del sector privado. De un

4 Ver Herrera, S. (1990).

5 Una interpretación alternativa es la que está contenida en Lora (1990) según la cual el modelo (1), (2) carece de un indicador del stock de riqueza financiera en pesos y por ende de un proceso de ajuste en el portafolio entre moneda local y extranjera que, empíricamente, es relevante, para la dinámica de corto plazo de la velocidad.

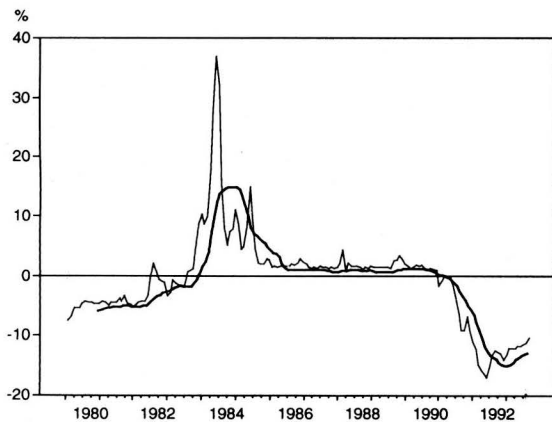
portafolio amplio en activos denominados en dólares, los agentes se pasaron a otro portafolio amplio en activos denominados en pesos. Consecuentemente, el dinero real, un activo en pesos, se elevó junto con la cuenta de capitales y las reservas internacionales.

La evidencia preliminar sugiere, por tanto, que el rápido salto en el stock monetario ocurrido entre 1984 y 1988 se debió a un problema cambiario. Una manera de comprobar la existencia de una relación entre las expectativas de devaluación y los saldos reales es realizando una prueba de causalidad del tipo de Granger. Se dice que existe causalidad en el sentido de Granger de una variable hacia otra cuando el pasado de alguna de ellas contribuye a explicar a la otra. La manera de probar si las expectativas de devaluación tienen influencia sobre el crecimiento de los saldos reales es realizando una prueba conjunta sobre la significancia estadística de los rezagos de las expectativas de devaluación (EDEV) en:

$$CM1R_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i CM1R_{t-i} + \sum_{i=1}^n \gamma_i EDEV_{t-i} + \eta_t$$

La hipótesis nula de la prueba es que no existe causalidad. En caso de rechazarse esta hipótesis se puede concluir que las expectativas de devaluación

### Gráfico 7. EXPECTATIVAS DE DEVALUACION



Fuente: Cálculos de los autores.

«causan» los saldos reales en el sentido de Granger. La prueba se realizó con datos mensuales desde 1980 hasta 1993 considerando doce rezagos. El estadístico  $F(12,102)$  para la prueba realizada fue de 2.17. El valor crítico al 5% de significancia para esta prueba es aproximadamente 1.83. La hipótesis nula de que no existe causalidad de EDEV hacia  $CM1R$  se rechaza.

El hecho de que la tasa de cambio real hubiera estado en relativo equilibrio entre 1986 y 1990, implica estabilidad en el dinero real, pese a que la economía creció algo más rápido, debido a la marcada aceleración inflacionaria presente durante estos años. De hecho, esta tendencia inflacionaria explicaría tanto la ligera tendencia negativa en los saldos reales, como la continuación del proceso de «profundización financiera» experimentado durante toda la década.

Entre mediados de 1989, con el ajuste cambiario de junio, y 1992, el régimen ha cambiado; fue un período de gran subvaluación e incertidumbre cambiaria, expectativas generalizadas de revaluación e incentivos fuertes a convertir el portafolio a pesos. Aunado a ello, cabe resaltar la naturaleza de la política monetaria de 1990-91 basada en el concepto de «esterilización a toda costa», que coadyuvó a profundizar los desequilibrios externos y cuasi-fiscales que a su vez repercutieron sobre las expectativas cambiarias. En vista de que el cambio estaba subvaluado, los agentes tenían incentivos para enfatizar el contenido en moneda local de sus activos (netos) totales. Es decir, derivaban beneficios importantes al elevar sus activos denominados en pesos, de una parte, y sus pasivos denominados en moneda extranjera, de otra.

Era, por tanto, esperable que en estas condiciones los saldos de activos denominados en pesos se elevaran, tal y como, en efecto, lo hicieron, y en grado importante, durante el período. De otra parte, la caída en tasas de interés (1992-93) implicó que una mayor proporción de los activos totales en pesos estuvieran representados en medios de pago. Con base en lo anterior se puede construir un modelo de vectores autorregresivos que permita



estudiar la dinámica del crecimiento de los saldos reales frente a incrementos de las expectativas de devaluación. El modelo de vectores autorregresivos que se plantea tiene la siguiente forma:

$$X_t = B(L) X_t + \omega_t$$

$$\omega_t \sim N(0, \sigma_\omega^2)$$

$$X_t^1 = (CM1R_t, EDEV_t)$$

$$\omega_t^1 = (\omega_t^{CM1r}, \omega_t^{EDEV})$$

Donde  $B(L)$  es una matriz de  $2 \times 2$  de polinomios de grado doce en el operador de rezagos  $L$ . La estimación se hace utilizando promedios móviles de las series involucradas.

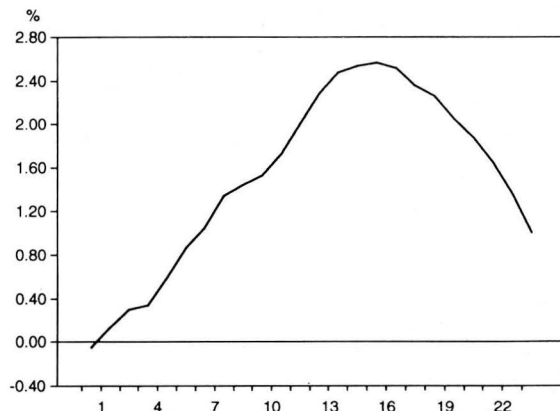
Con base en la estimación del modelo, se realizó un ejercicio de impulso repuesta para darle una mayor solidez a la hipótesis enunciada a lo largo del trabajo. Se le dio un choque de una desviación estándar negativa a las expectativas de devaluación (choque a las expectativas de revaluación) con el fin de estudiar la dinámica del crecimiento de los saldos reales. El resultado de este ejercicio se encuentra en el Gráfico 8.

Como era de esperarse, el incremento en las expectativas de revaluación produce un cambio en la rentabilidad de los activos domésticos que contribuyen a elevar la demanda por saldos reales. El análisis empírico realizado coincide con la hipótesis cambiaria formulada anteriormente.

#### IV. CONCLUSIONES

En resumen, hay varios aspectos que se deben recordar al tratar el tema de la coyuntura monetaria en una perspectiva más amplia.

**Gráfico 8. RESPUESTA DE CM1R A CHOQUE NEGATIVO EN EDEV**



Fuente: Cálculos de los autores.

1. El stock de dinero real cambió fuertemente dos veces entre 1980 y 1993.
2. En ambas ocasiones hubo variaciones en las expectativas cambiarias, reflejadas -por ejemplo- en los diferenciales entre la tasa oficial y la paralela y éste es el determinante básico. Ello sugiere que la economía ha sido más abierta de lo que usualmente se cree, y lo ha sido por muchos años<sup>6</sup>. La apertura de capitales que en ocasiones se esgrime para plantear un supuesto salto en la elasticidad de la demanda a la devaluación esperada, no es particular al episodio de 1991/92.
3. No obstante estos saltos, explicados por variaciones en las expectativas de devaluación, la velocidad de circulación en Colombia tiene una tasa de crecimiento de largo plazo que no implica inconsistencias. Ello sugiere que, corregido por cambios bruscos en expectativas cambiarias, la demanda por dinero es altamente estable.

## ANEXO

La sabiduría convencional describe los saldos reales en función de la tasa de interés y el ingreso real. En el Cuadro A1 se muestran los estadísticos tipo t de las pruebas de raíz unitaria de Dickey y Fuller (Dickey y Fuller aumentadas) para cada una de las tres variables a incluir en el modelo. La hipótesis nula de la prueba es que la variable considerada es integrada de orden uno. Se utiliza información trimestral en logaritmos para el período 1978:1 -1993:4. Las series se trabajan en promedios móviles de orden cuatro.

La información contenida en el cuadro A1 indica que en ninguna de las tres series se rechaza la hipótesis nula, es decir que las tres son I(1).

Una prueba de cointegración basada en los residuales de la siguiente ecuación:

$$M1R_t = \alpha_0 + \alpha_1 i_t + \alpha_2 Y_t + \eta_t$$

revela que las series no se encuentran cointegradas. El estadístico tipo t obtenido al realizar una prueba sobre la estacionariedad de  $\alpha_0$  es de -3.044. El valor crítico de esta prueba de acuerdo a la tabulación de Engle y Yoo<sup>7</sup> es de 3.75, lo que indica que no se tiene evidencia empírica para rechazar la hipótesis nula de no cointegración. A raíz de lo anterior se estimó el modelo en diferencias. A continuación se presentan los resultados de una estimación del modelo en diferencias para toda la muestra considerada.

**Cuadro A1. PRUEBAS DE RAIZ UNITARIA DE DICKEY Y FULLER AUMENTADAS**

Serie	Estadístico t	Valor Crítico	Rezagos	Prob del Ljung Box
M1 Real	$T_t = -2.419$	-3.50	1	0.3142
Tasa de interés	$T_t = -2.176$	-2.93	1	0.5721
PIB Real	$T_t^\mu = -1.645$	-3.50	1	0.4392

### Regresión explicativa del crecimiento del M1 real

Cifras trimestrales de	1978: 01 a 1993: 04	Regresión F(3,58)	27.8157
Grados de libertad	58	Nivel de significancia de F	0.00000
Observaciones totales	64	Estadístico Durbin-Watson	1.932986
R cuadrado centrado	0.589952	Q(16)	21.854136
Error estándar de la estimación	0.00891	Nivel de significancia de Q	0.14796

Variable	Coefficiente	Error están.	Estad. T	Significa.
<b>1. Constante</b>	-0.000737828	0.001817514	-0.40595	0.68626981
<b>2. DLI</b>	-0.128953681	0.031138285	-4.14132	0.00011344
<b>3. DLPIB</b>	0.441265239	0.179512388	2.45813	0.01697435
<b>4. DLM1R{1}</b>	0.494251695	0.093362783	5.29388	0.00000192

6 Excepción a esta sabiduría convencional es el trabajo de Correa (1992).

7 Ver Engle y Yoo (1987).

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Carrasquilla, A. y Rentería, C. (1990). «¿Es inestable la demanda por dinero en Colombia?», *Ensayos de Política Económica* No.17, junio.
- Correa, P. (1992) «Paridad entre la tasa de interés interna y externa: notas sobre el caso colombiano», *Coyuntura Económica*, abril.
- Dickey, D. y Fuller, W. (1979). «Distribution of estimates for autorregresive time series with a Unit Root», *Journal of the American Statistical Association.*, Vol 74.
- Engle, R. y S. Yoo (1987) «Forecasting and testing in co-integrated systems», *Journal of Econometrics*, Vol. 35.
- Herrera, S. (1990) «Eficiencia y determinantes del funcionamiento del mercado paralelo de divisas en Colombia», *Ensayos de Política Económica* No. 17, junio.
- Herrera, S. y J. M Julio (1993) «La demanda de dinero en el corto y en el largo plazo en Colombia», *Coyuntura Económica*, abril.
- Lora, E. (1990) «La velocidad de circulación y la demanda de dinero en el corto y en el largo plazo en Colombia», *Ensayos de Política Económica*, No.18, diciembre.

# Publicaciones de FEDESARROLLO

Precio (US \$) para el exterior	Precio (\$) para Colombia	Título
16.00	5.000.00	Colombia y la economía mundial, 1830-1910, por José A. Ocampo, 1984.
10.00	1.000.00	El endeudamiento externo en economías fluctuantes y segmentadas, por Eduardo Sarmiento, 1985.
12.00	3.200.00	Diez años de reformas tributarias en Colombia, por Guillermo Perry y Mauricio Cárdenas, 1986.
12.00	3.200.00	La crisis de la deuda en América Latina, Editores Rosemary Thorp y Laurence Whitehead, 1986.
14.00	2.800.00	Sindicalismo y política económica por Hernando Gómez Buendía, Rocío Londoño y Guillermo Perry, 1986.
18.00	5.020.00	Historia económica colombiana, editado por José Antonio Ocampo, 1987.
20.00	6.300.00	Lecturas de economía cafetera, editor José Antonio Ocampo, 1987.
18.00	7.400.00	Lecturas de macroeconomía colombiana, por Eduardo Lora, 1988.
14.00	4.000.00	Colombia y la deuda externa: de la moratoria de los treinta a la encrucijada de los ochentas, por José Antonio Ocampo y Eduardo Lora, 1988.
12.00	1.000.00	El Sistema Nacional de Salud, por Jorge Vivas Reyna, Eugenio Tarazona Betancourt, Carlos Caballero Argáez y Nancy Marrero, 1988.
20.00	6.200.00	Inflación y Estabilización en América Latina: Nuevos Modelos Estructuralistas. (1990). Edición Eduardo Lora, Bogotá.
75.00	30.000.00	40 Años de Desarrollo Su Impacto Social. Miguel Urrutia (ed.), Biblioteca Banco Popular, 1990. Edición de lujo.
16.00	5.400.00	Política Petrolera: economía y medio ambiente por Guillermo Perry.
24.00	8.000.00	Adónde va América Latina. Balance de las Reformas Económicas. Compilador: Joaquín Vial. Autores varios. CIEPLAN. Junio de 1992
30.00	11.500.00	*Colombia ante la Economía Mundial por Miguel Urrutia (Compilador).
30.00	11.500.00	*Estabilización y Reforma Estructural en América Latina por Edward J. Amadeo (Compilador).
40.00	17.900.00	*Macroeconomía de los Flujos de Capital en Colombia y América Latina por Mauricio Cárdenas S. y Luis Jorge Garay S. (Compiladores).
40.00	17.900.00	*Técnicas de Medición Económica: Metodología y Aplicaciones en Colombia por Eduardo Lora.
180.00	40.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Económica. (4 revistas)
90.00	28.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Económica (Estudiantes y profesores)
45.00	10.000.00	Revista Coyuntura Económica (valor unitario).
40.00	7.000.00	Revista Coyuntura Económica (Precio Estudiantes y profesores)
80.00	18.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Social. (2 revistas)
60.00	14.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Social (Estudiantes y profesores)
38.00	9.000.00	Revista Coyuntura Social (valor unitario).
35.00	7.000.00	Revista Coyuntura Social (Precio Estudiantes y profesores).

**NOTA.** A nivel nacional: si cancelan con cheques de otras plazas, favor incluir \$2.300.00 por concepto de transferencia bancaria. Los cheques deben ser girados a nombre de **FEDESARROLLO**.

\* Precios para 1993, para 1994 estarán sujetos a cambios.