

**análisis  
coyuntural**

# Introducción y Resúmen

## A. Crecimiento del PIB

Como se mencionó en la *Coyuntura* del mes de diciembre, la tasa de crecimiento de la economía en 1978 fue tal vez la más alta que ha tenido el país desde que se tienen estadísticas de ingreso nacional. El año no sólo registró buenos índices en materia de producción, sino que también se produjo un descenso en el ritmo de inflación, se fortalecieron las reservas internacionales y el desempleo llegó a sus más bajos niveles históricos. En 1979 será difícil lograr unos guarismos tan positivos.

En efecto, FEDESARROLLO proyecta para 1979 una tasa de crecimiento del PIB de 6.0% a 6.5%, inferior en uno o dos puntos a la lograda en 1978. Sin embargo, es pertinente insistir que este es un crecimiento superior al promedio histórico, y satisfactorio sobre todo si se mira en términos de las tasas que logran los países industrializados y la mayoría de los países en vías de desarrollo. También es una tasa alta para el año de iniciación de la destorcida de los precios del café.

De otra parte, el crecimiento menor previsto en agricultura, se debe al dete-

riorio de los precios relativos de alimentos en 1978, situación que ayudó a disminuir el ritmo de aumento del costo de vida, pero que desestimulará un poco la producción agrícola de 1979. Otro sector que probablemente tendrá un comportamiento menos bueno que en el año pasado es el de la edificación urbana. Parece que en ese sector la recesión ya es inevitable, y en el Cuadro II-1 se prevé una disminución de 10% en la actividad. Esta recesión probablemente tendrá como causa tanto una disminución en el crédito, situación que posiblemente se comenzó a remediar con las medidas sobre UPAC de marzo 28, como un aumento muy grande en la oferta de vivienda para altos ingresos y el acelerado incremento en los costos y precios de la vivienda nueva. La prórroga del control de arrendamientos también puede ser causa de la menor actividad constructiva.

No se prevé, por otra parte, que este año la inversión pública compense el receso en la construcción, lo cual sugiere que podría aumentar levemente el desempleo urbano. La inversión pública no aumentará significativamente en términos reales, debido a retrasos en los procesos de contratación causados por pro-

blemas administrativos y por el retraso en la aprobación del presupuesto adicional de inversión, el cual es una proporción importante del presupuesto de inversión total.

## B. Café y balanza cambiaria

La principal incógnita del corto plazo sigue siendo el manejo cafetero. Las medidas cafeteras solucionaron un problema, o sea el peligro de descapitalización del Fondo Nacional del Café, pero le dejan muy poco margen de maniobra a la política económica. Si el precio externo baja del nivel de marzo, puede surgir una presión inflacionaria peligrosa por parte de la Federación para financiar la compra de la cosecha de final de año.

Por otra parte, el costo monetario de eliminar los certificados de cambio para café fue alto. Esta medida hace difícil lograr una reducción del crecimiento en los medios de pago a los niveles cercanos a 20% que se requerirían para controlar la inflación.

Los cálculos de la balanza cambiaria, por otra parte, sugieren que aún con baja en los precios del café este año las reservas internacionales pueden crecer más de US\$300 millones. Esto dificultaría el manejo monetario y plantea la inconveniencia de aumentar el endeudamiento público externo en la proporción contemplada por el Gobierno a principios del año.

Finalmente, FEDESARROLLO considera que debido al déficit en balanza comercial registrado en 1978, el peligro de un aumento en el desempleo, y las perspectivas cambiarias poco halagadoras en el largo plazo, el país debe iniciar una nueva ofensiva exportadora cuanto antes. Como mecanismo de estímulo adicional al movimiento de la tasa de cambio se sugiere que PROEXPO considere la posibilidad de establecer un CAT complementario y diferencial con

sus propios recursos para algunas exportaciones de manufacturas.

## C. Sector público

El aumento en recaudos en 1978 fue superior al aumento en el ingreso nacional, fenómeno que demostró que la estructura tributaria establecida en 1974, y reformada por dos leyes de alivio, es progresiva y elástica en relación con el PIB. Esa estructura hizo posible generar un superávit de Tesorería en 1978, y una disminución neta de US\$146 millones en el endeudamiento externo oficial. Estos dos logros hicieron posible que el sector Gobierno contribuyera de manera significativa a la lucha contra la inflación en 1978.

Los estimativos de ingresos tributarios para 1979 sugieren que si el Gobierno continúa con una ejecución presupuestaria estricta, en este año se podría lograr un incremento razonable tanto en los gastos de funcionamiento como de inversión sin apelar a recursos inflacionarios del Banco de la República o de Crédito Externo.

Las perspectivas de más largo plazo son más difíciles de prever. El proyecto de alivio tributario aprobado afectará los recaudos. La norma que ajusta los valores absolutos y las tarifas del régimen de renta en el 100% de la inflación es costosa, aunque justa y técnica. Igual cosa se puede decir del descuento por retención sobre salarios y las exenciones a la reinversión de ganancias de capital. Al contrario, normas contra la evasión como la retención en la fuente por intereses, comisiones y honorarios, y los límites a las deducciones de deudas en UPAC aumentaron el recaudo. Sin embargo, lo más probable es que el proyecto en conjunto disminuya la elasticidad del impuesto de renta.

En la *Coyuntura* de diciembre de 1978 se criticó duramente el proyecto de alivio que aprobó el Senado. La Ley fi-

nalmente aprobada en las sesiones extras mejoró ese proyecto significativamente. Eliminó las troneras de evasión implícitas en las tasas especiales y más bajas para las ganancias ocasionales de sociedades y la exención tributaria en donaciones que acababa con el impuesto de sucesiones y hubiera disminuído el impuesto de renta. El proyecto aprobado, basado en la ponencia de Ramiro Andrade que apoyó el ministro García Parra, también le devolvió progresividad al impuesto de ganancias ocasionales.

Aunque las normas que dificultan la evasión son un factor que le dan progresividad al impuesto de renta, el régimen especial para las ganancias ocasionales, que suelen ser una parte importante del ingreso de los contribuyentes de altas rentas, le restan progresividad al régimen. En particular, porque la tarifa máxima para personas naturales baja del 46% al 28% y se pasó en el proyecto del extremo de que la tasa no dependiera del nivel de ingresos a que no dependan del tamaño de la ganancia, lo cual beneficia a las rentas de capital. Es claro que la exención a las ganancias ocasionales que se reinvierten también facilita la concentración del capital y le resta progresividad a los impuestos. Por lo tanto, el cambio en el régimen de ganancias ocasionales sigue siendo la parte más discutible de la nueva ley.

La norma que exenciona a parte de la ganadería de cría de la renta presuntiva, introducida en el Senado, se mantuvo. Dicha norma es antitécnica. Si tiene como propósito aliviar los impuestos de los productos con precios políticos, como es el caso de la leche, se debe

aplicar la norma vigente que excluye de la base de la renta presuntiva patrimonios en ese sector.

En resumen, la ley adecúa el régimen tributario a la situación inflacionaria que vive el país, y contiene normas valiosas que pueden evitar la evasión y facilitar la administración de los tributos. También refleja el propósito de fomentar la inversión aunque a costa de la equidad tributaria.

#### D. Precios

El capítulo de precios plantea la posibilidad de que este año la inflación supere significativamente la tasa del año pasado. Se prevé una inflación entre 24% y 29%, siempre y cuando el Gobierno mantenga una política monetaria restrictiva y una ejecución cuidadosa del gasto público. La tendencia decreciente de la inflación en 1978 se revirtió en parte debido a que no se logró mantener la disminución en la tasa de crecimiento de los medios de pago. Por eso será difícil lograr disminuciones en la inflación en 1979.

Finalmente, vale la pena recalcar que la inflación en 1980 va a depender de la política monetaria, fiscal y de endeudamiento que se siga en los próximos meses. Si el Gobierno desea que la inflación en 1980 sea inferior a 20% y se inicie así el largo camino hacia la moneda sana, tendrá que tratar de bajar el aumento en la oferta monetaria a 20% este año. Esto requeriría resistir las fuertes presiones existentes para disminuir la disciplina monetaria.

# Actividad Económica General

## A. Introducción y resumen

En el cuadro II-1 se presenta el comportamiento de los principales sectores económicos. La tasa de crecimiento de la economía en 1978 se calcula entre 7.5% y 8%. Es un ritmo altamente satis-

factorio que sostenido y distribuido adecuadamente le permitiría al país aumentar significativamente el empleo y el ingreso.

Las perspectivas para 1979 no permiten esperar un crecimiento similar al del año anterior.

Cuadro II-1  
AUMENTO EN EL PIB EN 1978 Y ESTIMATIVOS DE CRECIMIENTO PARA 1979  
(Tasas de crecimiento)

	Ponderaciones	1978	1979
Agropecuario	22.9	8.4	6.2
Agricultura	(47.5)	(4.0)	(5.0)
Ganadería	(38.5)	(11.0)	(6.0)
Café	(14.0)	(16.0)	(11.0)
Industria Manufacturera	19.3	8.5	7.5
Construcción	3.7	0.4	3.4
Edificación	(33.4)	(31.3)	-10.0
Otras	(66.6)	(-15.0)	10.0
Comercio	17.1	8.5	7.0
Transporte	6.6	9.0	6.0
Servicios del Gobierno	6.1	3.0	3.0
Servicios Personales	8.0	9.0	8.0
Otros	16.3	7.0	6.0
<b>Total</b>		<b>7.5-8.0</b>	<b>6.0-6.5</b>

Fuente: Estimativos de FEDESARROLLO.

La encuesta industrial indica que las perspectivas de los empresarios apuntan hacia una tasa de crecimiento de la industria de 7.5%.

Los términos de intercambio del sector agrícola se han venido deteriorando en el último año y medio. La experiencia colombiana muestra que un comportamiento de este tipo lleva a reducir el ritmo de la producción en el siguiente período. Se estima, en efecto, que el sector agrícola crecerá alrededor de 6% en 1979.

La restricción del crédito de la construcción privada determinó la suspensión de algunas obras. Esto, en conjunto con los aumentos en costos operará en la dirección de quebrar la evolución reciente de la actividad edificadora. El

sector experimentará seguramente un crecimiento muy inferior al del año anterior. Las perspectivas de la construcción pública no son claras. El Gobierno ha venido anunciando el desarrollo de ambiciosos programas de obras públicas, pero su puesta en marcha se verá limitada por los trámites administrativos y por la necesidad de mantener una austeridad en el gasto. Cabe suponer, sin embargo, un esfuerzo en la dirección de lograr un aumento real del 10%.

La evolución reciente del sector minero no se modificará sustancialmente en 1979. Las condiciones institucionales no permiten esperar un aumento importante en la producción de oro. La declinación de los campos de petróleo continuará generando una reducción de la producción de hidrocarburos.

Cuadro II-2  
REPRESENTATIVIDAD Y COMPOSICION DE LA MUESTRA  
(porcentajes)

Cod. CIU	Sector Industrial	Representatividad relativa por sectores <sup>1</sup>	Distribución del valor de la producción	
			En la muestra	En la industria manufacturera (DANE)
31	Productos Alimenticios, bebidas y tabaco	17.8	20.5	34.1
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	37.2	22.2	17.7
33	Industrias de madera	9.5	0.3	1.0
34	Papeles y sus productos, imprentas y editoriales	30.4	6.4	6.2
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	48.8	33.4	20.2
36	Productos de minerales no metálicos	34.5	4.6	3.9
37	Industrias metálicas básicas	24.3	2.8	3.4
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	21.1	9.8	13.5
	<b>Total</b>	<b>29.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1978 y DANE, Industria Manufacturera 1976.

<sup>1</sup> Valor de la producción en 1977 de las empresas encuestadas (94 en total) como porcentaje del valor de la producción industrial en 1976 según el DANE.

**Cuadro II-3**  
**CIFRAS PRINCIPALES DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA**  
 (porcentajes)

Cod. CIU	Sector Industrial	Variación Nominal 1977-1978			
		Producción	Ventas en el país	Exportaciones	Ventas totales
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	18.1	18.9	121.1	19.6
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	24.7	13.4	30.0	15.3
33	Industrias de madera	15.1	12.9	74.1	15.9
34	Papeles y sus productos, Imprentas y editoriales	29.2	36.6	33.2	36.5
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	28.4	32.4	16.4	29.0
36	Productos de minerales no metálicos	42.1	49.6	20.4	44.6
37	Industrias metálicas básicas	28.6	33.2	1.9	32.7
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	73.4	51.1	64.7	51.5
	<b>Total</b>	<b>30.5</b>	<b>27.7</b>	<b>22.9</b>	<b>27.2</b>

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1978.

Los sectores de comercio, transporte y servicios personales, por ser determinados en gran parte por las actividades anteriores, registrarán una reducción de la tasa de crecimiento.

Las proyecciones de los principales sectores económicos se elaboraron con metodologías de FEDESARROLLO y se resumen en el cuadro II-1. De ahí se deduce que el crecimiento del PIB se situaría entre 6% y 6.5%.

## B. Industria manufacturera

### 1. Introducción

Los resultados de la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO correspondientes al año completo de 1978 arrojan para dicho año un crecimiento del 8.5% en la producción real, del 4.2% en el

empleo y del 18.6% en los precios de venta internos de bienes industriales. En comparación con los estimativos que se hicieron en la pasada entrega de *Coyuntura Económica*, basados en la Encuesta semestral, estos resultados implican un crecimiento de la producción ligeramente inferior a lo proyectado por los empresarios. Aún así, la industria registró durante 1978 uno de los más altos índices de actividad de los últimos años. El empleo creció a la alta tasa prevista, en tanto que los precios aumentaron en dos puntos más de lo esperado indicando que las expectativas de menor inflación para el segundo semestre no se cumplieron en todos los casos.

Los inventarios tanto de materias primas como de productos terminados y en proceso registraron niveles predominantemente normales en diciembre, y las expectativas generales sobre el com-

portamiento futuro de la producción y las exportaciones continúan siendo marcadamente optimistas, excepto en los sectores de textiles y de químicos, en los cuales una parte apreciable de las empresas prevé estabilidad o baja.

En términos cuantitativos, las expectativas empresariales permiten esperar para 1979 un crecimiento de la producción real del orden del 7.5%, inferior al del año anterior, de 3.5% en el empleo y del 18.5% en los precios de venta internos. Por otra parte, se espera que los salarios crecerán a la misma tasa del año anterior. En resumen, se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento y tasas de inflación similares a la del año pasado.

En esta oportunidad respondieron la encuesta 94 empresas, la mayoría de ellas pertenecientes a la gran industria (con un tamaño promedio del orden de 900 personas ocupadas). La falta de colaboración de algunas empresas importantes afecta sensiblemente el grado de representatividad de la muestra en algunos sectores específicos (véase Cuadro II-2). En particular, no se consideran generalizables los resultados cuantitativos de la muestra para el sector de industrias metálicas básicas (por la ausencia de Paz del Río), el de productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte (por la ausencia de algunas compañías ensambladoras) y el de industrias de la madera, que ha sido tradicionalmente el sector menos represen-

Cuadro II-4  
NIVELES DE INVENTARIOS. PRODUCTOS TERMINADOS<sup>1</sup>

Cod. CIU	Sector Industrial	A Dic. 31/77			A Junio 30/78			A Dic. 31/78		
		A	N	B	A	N	B	A	N	B
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	7	80	13	7	87	7	13	67	20
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	11	72	17	13	88	—	6	83	11
33	Industrias de madera	17	67	17	17	50	33	—	50	50
34	Papeles y sus productos, imprentas y editoriales	29	71	—	14	71	14	14	57	29
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	9	59	32	18	73	9	18	55	27
36	Productos de minerales no metálicos	—	67	33	—	78	22	—	56	44
37	Industrias metálicas básicas	—	75	25	—	50	50	—	50	50
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	8	42	50	8	67	25	—	58	42
	<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>66</b>	<b>25</b>	<b>11</b>	<b>75</b>	<b>15</b>	<b>9</b>	<b>62</b>	<b>29</b>

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta Industrial 1978

- A. Altos
- N. Normales
- B. Bajos

<sup>1</sup> Las cifras indican el número de empresas como porcentaje del total que responde en cada fecha en el sector respectivo.



tado. Por esta razón, en el análisis de los resultados se pondrá más énfasis en el conjunto de la muestra que en las cifras de sectores individuales ya que la experiencia muestra que la encuesta produce indicadores aceptables del comportamiento global de la industria.

## 2. Comportamiento industrial durante 1978

### a) Producción y Ventas

De acuerdo con los resultados que se relacionan en el Cuadro II-3, la mayoría de los sectores registró aumentos en ventas totales ligeramente superiores al incremento en la producción, lo cual sugiere para ellos un comportamiento favorable del mercado en el sentido de que

evitaron aumentos —deseados o no— en los niveles de inventarios. Esto constituye un buen augurio para la actividad industrial en el futuro próximo, especialmente si se tiene en cuenta que la expansión de las ventas se basa en los mercados internos, dado que el porcentaje de las ventas totales destinado a la exportación, que es un mercado relativamente inestable, es relativamente bajo (11% en la muestra, o 6% si se excluyen los derivados del petróleo).

Únicamente el sector textil y el de productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte (en cuyos resultados pesa considerablemente una empresa ensambladora) muestran un comportamiento contrario que incide notoriamente en las cifras totales de la muestra. Si bien, esto sugiere que en dichos sectores

Cuadro II-5

#### NIVELES DE INVENTARIOS: PRODUCTOS EN PROCESO

Cod. CIU	Sector Industrial	A Dici. 31/77			A Jun. 30/78			A Dic. 31/78		
		A	N	B	A	N	B	A	N	B
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	—	100	—	8	92	—	23	77	—
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	6	83	11	6	94	—	6	83	11
33	Industrias de madera	20	80	—	—	100	—	40	60	—
34	Papeles y sus productos, imprentas y editoriales	—	86	14	—	86	14	—	71	29
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	6	89	6	—	94	6	6	83	11
36	Productos de minerales no metálicos	—	80	20	—	100	—	—	80	20
37	Industrias metálicas básicas	50	50	—	25	50	25	25	50	25
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	—	85	15	—	100	—	—	92	8
	<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>86</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>93</b>	<b>4</b>	<b>10</b>	<b>80</b>	<b>11</b>

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1978

- A. Altos
- N. Normales
- B. Bajos

**Cuadro II-6**  
**NIVELES DE INVENTARIOS: MATERIAS PRIMAS**

Cod. CIU	Sector Industrial	A Dic. 31/77			A Jun. 30/78			A Dic. 31/78		
		A	N	B	A	N	B	A	N	B
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	—	87	13	13	80	7	33	53	13
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	17	78	6	6	94	—	17	72	11
33	Industrias de madera	—	100	—	20	60	20	20	80	—
34	Papeles y sus productos, imprentas y editoriales	14	71	14	14	86	—	57	43	—
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	18	64	18	18	73	9	22	68	9
36	Productos de minerales no metálicos	22	56	22	22	78	—	22	67	11
37	Industrias metálicas básicas	25	50	25	—	50	50	—	75	25
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	25	75	—	42	50	8	33	50	17
	<b>Total</b>	<b>15</b>	<b>73</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>73</b>	<b>10</b>	<b>26</b>	<b>63</b>	<b>11</b>

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta Industrial 1978.

A. Altos  
N. Normales  
B. Bajos

se registró una elevación en los niveles de inventarios de productos terminados o en proceso, la información recolectada en relación con éstos (Cuadros II-4 y II-5) implica que tal elevación, en los casos en que pudiera haber ocurrido, no fue involuntaria y por lo tanto no constituye un factor adverso para el futuro inmediato de la actividad industrial. En efecto, tanto en los sectores en mención como en los demás, la gran mayoría de las empresas consideró "normales" los inventarios existentes durante todo el año. Igual fenómeno se observa en relación con los inventarios de materias primas (Cuadro II-6).

Un estimativo del crecimiento de la producción en términos reales se obtiene al deflactar las variaciones nominales por el crecimiento promedio anual registrado en el índice de precios al por mayor para la industria según el Banco de

la República. Los resultados de dicho ajuste, que se hizo a nivel de agrupaciones<sup>1</sup>, se relacionan en el Cuadro II-7 y se traducen en un crecimiento real del 8.5% al 8.8% dependiendo de si se ponderan o no los resultados sectoriales. Estas cifras se aproximan bastante a los cálculos de crecimiento en la producción física, basados en la comparación de las cantidades producidas de productos principales en 1977 y 1978, los cuales arrojan un crecimiento del 8.2% y del 8.6% si se ponderan los sectores individuales.

La similitud de los resultados anteriores permite concluir con un margen

<sup>1</sup> Para deflectar la producción de los sectores 32, 35, 37 y 38 se utilizaron también índices de precios calculados directamente con base en la encuesta, ya que la composición de la muestra en esos casos difiere sustancialmente de la "canasta" que utiliza el Banco de la República en la elaboración de sus índices.

**Cuadro II-7**  
**INDICADORES DE LA ACTIVIDAD REAL INDUSTRIAL**  
 (Variación porcentual 1977-1978)

Cod. CIU	Sector Industrial	Producción Física		Empleo
		A	B	Dic. 77 - Dic. 78
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	5.2	7.3	1.9
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	0.9	3.2	3.0
33	Industrias de madera	-9.7	-5.8	6.2
34	Papeles y sus productos, Imprentas y editoriales	5.6	8.5	5.3
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	8.5	7.3	5.5
36	Productos de minerales no metálicos	9.2	10.1	6.9
37	Industrias metálicas básicas	5.7	4.5	-4.7
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	33.4	22.5	12.4
	<b>Total para la muestra</b>	<b>8.5</b>	<b>8.2</b>	<b>4.2</b>
	<b>Total Ponderado*</b>	<b>8.8</b>	<b>8.6</b>	<b>—</b>

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta Industrial 1978

- \* Con base en la participación de cada sector dentro de la producción industrial nacional en 1977 según el DANE.
- a Se obtiene al deflactar el cambio porcentual en el valor de la producción de cada agrupación (Cuadro II-3) con base en el índice de precios de la producción industrial (Banco de la República) y en los índices de precios obtenidos por la encuesta (véase texto).
- b Se obtiene directamente de las cifras de *cantidades* producidas de productos principales, logradas por la encuesta.

aceptable de confianza que la producción industrial real registró en 1978 un crecimiento cercano al 8.5% cifra que, si bien es inferior a la proyectada con base en la pasada encuesta semestral<sup>2</sup>, confirma la conclusión de que en dicho año la industria nacional registró uno de los más altos índices de actividad de los últimos años, especialmente durante el primer semestre. Como puede verse en el Cuadro II-7, la mayoría de los sectores se caracterizó por tasas relativamente elevadas de crecimiento en tanto que el sector textil se destaca por su comportamiento poco dinámico<sup>3</sup>.

#### b) Empleo y salarios

El crecimiento de la actividad productiva trajo consigo un aumento en el empleo industrial durante 1978 del 4.2% (Cuadro II-8), cifra que coincide exactamente con las proyecciones de la encuesta semestral. Como se recordará, la mayor parte de ese incremento tuvo lugar durante el primer semestre, en tal forma que el empleo entre junio y diciembre de 1978 sólo creció en un 1%, lo cual es consistente con la desaceleración del crecimiento industrial registrado durante ese período.

Al mismo tiempo, los salarios registraron un aumento, durante el año, del

<sup>2</sup> Véase *Coyuntura Económica*, Vol. VIII No. 4, diciembre 1978.

<sup>3</sup> Las cifras para industrias de la madera no son confiables, en tanto que las correspondientes a

las industrias metálicas básicas parecen subestimar el crecimiento del sector por la ausencia de Paz del Río.

Cuadro II-8  
**EMPLEO Y SALARIOS**  
 (Variación Porcentual)

Cod.	Sector Industrial	Número de Trabajadores		Salarios de Empleados (E) y Obreros (O)					
		Dic.77-Dic.78	Dic.78-79 <sup>1</sup>	Dic.77-Dic.78			Dic.78-Dic.79 <sup>1</sup>		
				E	O	E+O	E	O	E+O
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	1.9	2.1	25.7	30.1	28.8	27.8	22.8	27.8
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	3.0	1.6	19.5	35.1	32.8	21.8	36.3	34.1
33	Industrias de madera	6.2	17.5	24.5	25.3	25.2	20.3	27.6	26.0
34	Papeles y sus productos, imprentas y editoriales	5.3	5.4	26.2	27.7	27.2	23.9	25.9	25.1
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	5.5	3.4	23.3	25.4	24.7	21.7	24.2	23.4
36	Productos de minerales no metálicos	6.9	1.5	24.1	35.7	33.3	19.3	25.9	24.5
37	Industrias metálicas básicas	-4.7	5.8	25.7	25.5	25.5	24.8	26.2	25.9
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo <sup>4</sup> de transporte	12.4	12.0	24.7	26.5	25.9	24.3	28.0	26.8
	<b>Total</b>	<b>4.2</b>	<b>3.5</b>	<b>23.9</b>	<b>30.7</b>	<b>29.0</b>	<b>23.6</b>	<b>29.3</b>	<b>28.1</b>

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta Industrial 1978.

<sup>1</sup> Variación esperada.

**Cuadro II-9**  
**VARIACION EN LOS PRECIOS INTERNOS Y DE EXPORTACION**  
 (porcentaje %)

Cod. CIU	Sector Industrial	Precios Internos		Precios de Exportación	
		Dic.77-Dic.78	Dic.78-Dic.79 <sup>1</sup>	Dic.77-Dic.78	Dic.78-Dic.79 <sup>2</sup>
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	18.5	16.5	0.1	0.7
32	Textiles, prendas de vestir e industrias de cuero	18.7	23.6	11.6	10.4
33	Industria de la madera	18.6	18.9	11.0	13.2
34	Papel y sus productos, imprentas y editoriales	19.1	19.3	10.0	11.8
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	19.3	18.5	- 5.4	17.6
36	Productos de minerales no metálicos	16.0	13.4	16.1	15.8
37	Industrias metálicas básicas	20.7	19.1	9.8	9.1
38	Productos metálicos, maquinarias y equipos del transporte	14.9	15.7	4.3	14.2
	<b>Total</b>	<b>18.6</b>	<b>18.5</b>	<b>0.7</b>	<b>15.3</b>

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta Industrial 1978.

<sup>1</sup> Variación esperada.

<sup>2</sup> No incluye expectativas de cambios de precios de Ecopetrol.

23.9% para empleados y del 30.7% para obreros, para un promedio del 29.0%. Dado el crecimiento de los precios para empleados y obreros observado durante el año (19.7% y 17.8%) lo anterior se traduce en un mejoramiento de los salarios reales del orden del 3.5% y 10.9% respectivamente.

#### c) Precios

Para el período diciembre 77-diciembre 78 la encuesta registró un aumento del 18.6% para las ventas en el mercado doméstico y del 0.7% para el mercado de

exportación (Cuadro II-9). Es de anotar que esta última cifra está afectada por la disminución en precios reportada en los derivados del petróleo que tienen un peso considerable en las exportaciones totales de la muestra. Si se excluye este rubro, los precios de exportación habrían aumentado en más del 8%, cifra en todo caso inferior a lo registrado para el mercado interno. A este respecto se destaca también el que con excepción de los menos representativos, todos los sectores hayan mostrado incrementos similares en precios internos, lo cual contrasta con la situación al finalizar el primer semestre, cuando los crecimientos de precios diferían notablemente de

un sector a otro<sup>4</sup>. Esto implica que aquellos sectores que durante el primer semestre mostraron los menores incrementos en precios (por ejemplo, alimentos, papel y productos químicos) debieron ser los que registraron las mayores alzas durante el segundo semestre, de tal forma que en diciembre se recuperó la situación de precios relativos existente al comenzar el año. Es claro entonces que las perspectivas de inflación no son halagüeñas si aquellos sectores que durante el primer semestre del año pasado vieron mejorar sus precios relativos intentaron recuperar esa ventaja durante el semestre en curso, pues la

reacción de los compradores de sus productos (consumidores o empresas) no se haría esperar. Resulta claro también que una política de control voluntario de los precios, como mecanismo de estabilización, está destinada a fracasar a menos que comprometa simultáneamente a todos los sectores productivos. De otra manera, sólo se comprometerán en un momento dado quienes acaban de recuperar una situación "aceptable" en sus precios relativos, que es precisamente cuando sus compradores pueden considerar que los suyos se han desmejorado y están por lo tanto, poco interesados en participar.

En lo referente a precios de materias primas (Cuadro II-10), la encuesta regis-

<sup>4</sup> *Coyuntura Económica*, ob. cit.

**Cuadro II-10**  
**VARIACION EN LOS PRECIOS DOMESTICOS Y DE IMPORTACION DE LAS**  
**MATERIAS PRIMAS**  
**(porcentajes)**

Cod. CIU	Sector Industrial	Precios Materias Primas Nacionales		Precios Materias Primas Importadas	
		Dic.77-Dic.78	Dic.78-Dic.79 <sup>1</sup>	Dic.77-Dic.78	Dic.78-Dic.79 <sup>1</sup>
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	19.8	21.0	11.5	12.2
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	8.1	34.9	17.6	35.2
33	Industrias de la madera	15.6	26.7	9.3	20.0
34	Papel y sus productos, imprentas y editoriales	18.6	20.0	7.5	10.9
35	Industrias químicas derivados del petróleo y el carbón, caucho y plásticos	13.1	12.6	7.9	59.5
36	Productos minerales no metálicos	21.3	21.3	10.5	14.8
37	Industrias metálicas básicas	24.1	27.4	32.7	28.2
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	19.5	20.7	20.8	18.7
	<b>Total</b>	<b>14.6</b>	<b>21.2</b>	<b>10.2</b>	<b>49.6</b>

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1978

<sup>1</sup> Variación esperada.

Cuadro II-11

**DISTRIBUCION DE LAS EMPRESAS SEGUN NUMERO POSIBLE DE TURNOS Y TURNOS TRABAJADOS**  
(distribución porcentual)

Cod. CIU	Sector Industrial	No. máximo de turnos utilizables				No. de turnos trabajados durante 1977					No. de turnos trabajados durante 1978					
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	—	—	27	7	67	7	7	13	27	47	7	7	20	27	40
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	11	6	11	—	72	28	—	11	11	50	22	6	11	11	50
33	Industrias de madera	—	20	60	—	20	60	20	—	—	20	60	20	—	—	20
34	Papeles y sus productos, imprentas y editoriales	—	—	—	—	100	—	—	29	14	57	—	—	29	14	57
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	—	—	14	5	81	5	14	5	14	62	10	14	—	14	62
36	Productos de minerales no metálicos	11	—	11	—	78	11	11	11	—	67	11	11	11	—	67
37	Industrias metálicas básicas	—	—	—	50	50	—	—	75	—	25	—	—	50	25	25
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	9	—	27	29	36	42	8	25	25	—	42	17	17	25	—
	<b>Total</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>18</b>	<b>8</b>	<b>68</b>	<b>18</b>	<b>8</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>45</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>44</b>

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1978.

tró aumentos del 14.6% para las de origen nacional y del 10.2% para las importadas. Dado que, según la muestra, las compras de materias primas nacionales constituyeron cerca del 60% de las compras totales, lo anterior implica que, en lo que a esta parte de los costos de producción se refiere, la inflación externa tuvo una incidencia menor. El menor incremento relativo de los insumos importados se observó en todos los sectores representativos de la muestra con excepción del sector textil.

d) Utilización de capacidad e inversión

El Cuadro II-11 permite comparar la distribución de las empresas según el número máximo de turnos diarios que consideran factible operar, con su distribución según el número promedio de turnos efectivamente trabajados durante 1977 y 1978. De la lectura del cuadro se deduce que la mayoría de las empresas encuestadas (el 68%) está en condiciones técnicas de laborar tres turnos y que dos tercios de éstas (o sea, el 45% del total) efectivamente utilizaron ese

potencial en 1977 y en 1978. Al considerar el grupo de empresas que pueden operar con dos o más turnos (94% de la muestra), se observa que el 79% de ellas laboró con esa intensidad durante 1977 y que esta situación no cambió significativamente en 1978 (78%)<sup>5</sup>.

Una medida más general del grado de utilización la constituye el porcentaje de capacidad instalada que los industriales declararon haber empleado según su propio criterio de utilización. Las cifras correspondientes, que se relacionan en el Cuadro II-12, indican que no se registraron cambios de significación a este respecto entre 1977 y 1978. En efecto, el promedio (no ponderado) de capacidad utilizada ascendió al 86% en am-

<sup>5</sup> Estos porcentajes son inferiores a los que la encuesta semestral registró para el primer semestre de 1977 y el primer semestre de 1978. Las diferencias pueden obedecer a diferencias en el tamaño y composición de las muestras (por ejemplo, la empresas en condiciones de operar con tres turnos representaron el 72% de la muestra en la encuesta semestral, contra el 68% en la presente encuesta anual), pero también pueden estar indicando que el promedio de turnos trabajados se redujo durante el segundo semestre.

Cuadro II-12

PORCENTAJES DE CAPACIDAD UTILIZADA SEGUN CRITERIO DE LOS EMPRESARIOS

Cod. CIU	Sector Industrial	1977	1978	Variación % 78/77
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	87.9	86.0	- 2.2
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	93.2	94.0	0.9
33	Industrias de madera	63.8	71.2	11.6
34	Papeles y sus productos, imprentas y editoriales	85.7	88.1	2.8
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	91.6	93.6	2.2
36	Productos de minerales no metálicos	89.0	89.1	0.1
37	Industrias metálicas básicas	69.1	82.3	19.1
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	55.3	55.8	0.9
	<b>Total</b>	<b>86.5</b>	<b>86.4</b>	<b>- 0.1</b>

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta Industrial 1978.



**Cuadro II-13**  
**INVERSION REALIZADA EN PESOS CORRIENTES**  
**(variación porcentual)**

Cod. CIU	Sector Industrial	1977-1978	1978-1979 <sup>1</sup>	Distribución de la inversión en 1978
31	Productos Alimenticios, bebidas y tabaco	13.2	33.5	7.1
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	117.9	123.1	12.5
33	Industrias de madera	110.4	107.1	0.2
34	Papeles y sus productos, imprentas y editoriales	236.3	175.0	4.1
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	11.5	40.5	61.7
36	Productos de minerales no metálicos	183.5	45.8	6.8
37	Industrias metálicas básicas	170.7	16.8	2.5
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	71.5	27.5	5.1
	<b>Total</b>	<b>33.5</b>	<b>60.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1978.

<sup>1</sup> Variación esperada.

bos años, nivel éste que puede considerarse alto. Este resultado contrasta con las cifras obtenidas en la encuesta semestral, según las cuales el porcentaje de utilización (no ponderado) creció en un 4% entre el primer semestre de 1977 y el correspondiente de 1978. Aparte de los problemas de comparabilidad que pueden estar presentes, este resultado se debe en parte a que algunas empresas al estimar la utilización durante 1978 lo hacen tomando como referencia un tamaño de planta mayor al que existía en 1977 o en el primer semestre de 1978, al incluir dentro de la capacidad utilizable las ampliaciones que en esa fecha aún estaban en período de ejecución<sup>6</sup>.

El aumento en la capacidad instalada debió ser apreciable a juzgar por las cifras de inversión, cuyo crecimiento en pesos corrientes se relaciona en el Cuadro II-13. Efectivamente, aunque para el total de la muestra los gastos de inversión en términos reales no parecen haber aumentado considerablemente entre 1977 y 1978<sup>7</sup>, en la mayoría de los sectores individuales tales gastos más que se duplicaron, lo cual implica crecimientos considerables en la inversión real. El reducido incremento que se obtiene para el total de la muestra se debe ante todo al poco aumento que se registró en el sector de químicos y derivados del petróleo, el cual responde por el 62%

<sup>6</sup> Por ejemplo, algunas empresas del sector 38 declararon un considerable incremento en el porcentaje de utilización en el primer semestre. Al entrar en disponibilidad nuevas ampliaciones durante el segundo semestre, el porcentaje estimado de utilización para el año completo volvió a los niveles bajos de 1977.

<sup>7</sup> El crecimiento del 33% en pesos corrientes equivale a un crecimiento real de menos del 6%, si se tiene en cuenta que los precios de los bienes de capital se incrementaron, entre 1977 y 1978, en un 25% (según los índices correspondientes del Banco de la República) y los costos de la construcción en un .31% (según los índices del DANE para edificación).

Cuadro II-14

**ENCUESTA INDUSTRIAL 1978**  
**DISTRIBUCION PORCENTUAL DE LA INVERSION SEGUN FUENTE DE RECURSOS 1977-1978**

Cod. CIU	Sector Industrial	1. Créditos de Bancos comerciales		2. Crédito de Fomento		3. Emisiones de Acciones		4. Reinversión de utilidades o R. Propios		5. Crédito Externo		6. Otros Recursos		Total	
		1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	27.9	28.5	6.3	13.1	—	1.7	8.1	12.4	53.4	39.6	4.3	4.7	100.0	100.0
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	21.0	11.8	26.0	26.1	19.7	9.9	10.2	17.5	8.9	14.7	14.2	20.0	100.0	100.0
33	Industrias de madera	48.9	57.6	4.1	4.7	—	—	41.5	37.5	—	—	5.5	0.2	100.0	100.0
34	Papeles y sus productos, imprentas y editoriales	27.1	23.0	5.3	21.5	—	6.6	50.0	36.6	17.6	12.3	—	—	100.0	100.0
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	4.1	10.4	10.6	10.1	—	—	68.0	67.9	16.7	6.3	0.6	5.3	100.0	100.0
36	Productos de minerales no metálicos	22.7	21.1	13.8	17.7	—	—	38.7	43.6	17.3	14.6	7.5	3.0	100.0	100.0
37	Industrias metálicas básicas	19.1	12.5	6.0	22.6	—	14.2	74.9	13.7	—	37.0	—	—	100.0	100.0
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	4.6	8.7	11.5	2.0	—	0.7	56.1	56.0	0.8	4.1	27.0	28.5	100.0	100.0
	<b>Total</b>	<b>18.4</b>	<b>17.1</b>	<b>13.2</b>	<b>17.9</b>	<b>4.9</b>	<b>4.9</b>	<b>33.5</b>	<b>31.6</b>	<b>21.8</b>	<b>18.1</b>	<b>8.2</b>	<b>10.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta Industrial 1978.

del total de la inversión realizada en 1978.

Otro aspecto importante de la actividad de inversión es el relacionado con el origen de los recursos que la financian. Los resultados de la encuesta en este aspecto se presentan en el Cuadro II-14, cuyos totales, comparados con los obtenidos en las encuestas anteriores de FEDESARROLLO, indican que no se registraron cambios de significación en la estructura de financiamiento que ha caracterizado a la gran industria en los últimos años.

El rasgo fundamental de dicha estructura lo constituye el predominio del endeudamiento (crédito en general, ya sea éste interno o externo, oficial o privado) como la fuente principal de financiamiento, y la reducida y declinante contribución de los aportes de capital como fuente alternativa de recursos<sup>8</sup>.

### 3. *Perspectivas para 1979*

#### a) Aspectos cualitativos

El Cuadro II-15 resume las expectativas empresariales vigentes al comenzar el año en relación con la probable evolución de algunas variables económicas importantes en su sector de actividad independientemente de la situación actual de su propia empresa.

En lo que respecta al volumen de la producción, la mayoría de las empresas (el 80%) considera que éste continuará aumentando y sólo un 15% prevé estabilidad. El optimismo es la nota sobresaliente en la mayoría de los sectores, aunque en el textil y el de químicos es apreciable la proporción de las empresas que prevén un estancamiento o una baja en la producción. En el sector 35 el pesi-

mismo proviene particularmente de los productores de petróleo y sus derivados.

En lo relacionado con las exportaciones las expectativas son menos favorables, ya que el 56% de las empresas prevé baja o estancamiento para sus respectivos sectores. Nuevamente aquí las ramas de textiles y químicos son las que más inciden en este resultado, esta vez en compañía de papel y sus productos, en el cual la totalidad de las empresas encuestadas esperan estabilidad.

El ambiente inflacionario que vive el país se refleja ampliamente en las expectativas de precios, ya que la casi totalidad de las empresas esperan alzas en este rubro.

En lo relacionado con el nivel de empleo, las opiniones están prácticamente divididas por igual entre el aumento y la estabilidad. Sin embargo, las expectativas de aumento predominan en los sectores de alimentos, papel, metálicas básicas, en tanto que las de estabilidad predominan en textiles y químicos, lo cual concuerda con el relativo pesimismo que caracteriza a estos dos sectores con respecto a producción y exportaciones.

#### b) Aspectos cuantitativos

De acuerdo con los propios estimativos de las empresas encuestadas, la producción real durante 1979 crecería, con respecto a 1978, en un 9.9%, las ventas internas en un 11.7% y las exportaciones en un 17.6% (Cuadro II-16)

La experiencia de encuestas anteriores demuestra, sin embargo, que este tipo de proyecciones tiende a sobreestimar el comportamiento real, en parte porque los aumentos esperados no siempre están libres del efecto de los precios. Los cambios proyectados en el volumen de empleo están naturalmente libres de esa posible distorsión, y por ello pueden reflejar más de cerca el comportamiento

<sup>8</sup> Los posibles determinantes de este comportamiento han sido analizados en FEDESARROLLO. *La Financiación de la Industria Manufacturera Colombiana*, Bogotá, Febrero de 1979.

Cuadro II-15  
**POSIBILIDADES Y PERSPECTIVAS DE LA INDUSTRIA <sup>1</sup>**

Cod. CHU	Sector Industrial	Volumen de producción			Volumen de exportaciones			Nivel de precios			Nivel de salarios			Nivel de empleo		
		A	E	B	A	E	B	A	E	B	A	E	B	A	E	B
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	92	—	8	31	62	8	92	8	—	100	—	—	57	43	—
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	67	28	6	41	35	24	94	6	—	94	6	—	35	59	6
33	Industrias de madera	100	—	—	75	—	25	100	—	—	100	—	—	83	17	—
34	Papeles y sus productos, Imprentas y editoriales	86	14	—	—	100	—	100	—	—	100	—	—	88	13	—
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	68	23	9	32	47	21	86	14	—	95	5	—	27	64	9
36	Productos de minerales no metálicos	88	13	—	71	29	—	88	13	—	100	—	—	50	50	—
37	Industrias metálicas básicas	100	—	—	75	25	—	100	—	—	100	—	—	75	25	—
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	85	15	—	67	25	8	92	8	—	100	—	—	54	38	8
	<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>15</b>	<b>4</b>	<b>44</b>	<b>43</b>	<b>13</b>	<b>92</b>	<b>8</b>	<b>—</b>	<b>98</b>	<b>2</b>	<b>—</b>	<b>50</b>	<b>46</b>	<b>4</b>

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta Industrial 1978

- A. Tendencia al alza
- E. Estabilidad
- B. Tendencia a la baja

<sup>1</sup> Los porcentajes indican la forma como se distribuye la opinión de los empresarios que respondieron en cada sector.

Cuadro II-16

PROYECCIONES EMPRESARIALES PARA 1979, EN TERMINOS REALES  
(Cambios porcentuales con respecto a 1978)

Cod. CIUI	Sector Industrial	Producción	Ventas Internas	Exportaciones	Empleo
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	14.7	13.7	36.1	2.1
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	4.8	3.3	21.7	1.6
33	Industrias de madera	31.5	27.4	63.9	17.5
34	Papel y sus productos, imprentas y editoriales	14.5	13.5	18.8	5.4
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	5.7	10.6	11.0	3.4
36	Productos de minerales no metálicos	10.7	15.6	32.0	1.5
37	Industrias metálicas básicas	28.0	19.9	53.0	5.8
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	20.3	19.9	70.3	12.0
	Total	9.9	11.7	17.6	3.5

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta Industrial 1978.

esperado en términos reales. El crecimiento esperado en el empleo, del 3.5% (Cuadro II-16), es inferior al que registró la encuesta para 1978 (4.2%), lo cual por sí solo implicaría para 1979 un crecimiento real en la producción inferior al 8.5% que se estimó para 1978, a menos que se presente un aumento considerable (del 5% o más) en la producción real por trabajador. Esta última ha registrado en los últimos años incrementos anuales del 4.0% en promedio, lo cual, en caso de cumplirse el incremento esperado en el nivel de empleo, conduce a estimar el crecimiento de la producción industrial real en un 7.5% para 1979<sup>9</sup>.

Los niveles relativamente altos de utilización de la capacidad instalada observados en los dos últimos años señalan que el cumplimiento de esta meta requiere la ampliación de las plantas, lo cual parece estar en parte asegurado a juzgar por los aumentos de inversión registrados en 1978. Para 1979 se esperan aumentos en los gastos de inversión que en promedio ascienden al 60% (Cuadro II-13), cifra que representa un elevado crecimiento en términos reales, aun suponiendo que ella involucra expectativas de aumentos de costos similares a los registrados en 1978.

Finalmente, las proyecciones empresariales sobre precios (cuadros II-8, II-9 y II-10) implican que, si bien, ellos no esperan que en el presente año se acelere la inflación, tampoco prevén un debili-

<sup>9</sup> En 1978, el aumento de producción sólo llegó al 0.77 de lo previsto por las empresas. Usando el mismo coeficiente en 1979, el crecimiento de producción resulta ser de 7.11.

tamiento de los factores que la impulsan. En efecto, se esperan aumentos en los precios de venta internos prácticamente iguales a los que se reportaron para el año anterior (18.5%), y lo mismo sucede en relación con los salarios tanto para empleados como para obreros: se esperan aumentos del 24% y 29%, respectivamente, frente al 24% y 31% registrados para el año anterior.

Las expectativas sobre los precios de materias son menos favorables por cuanto se espera que aumenten más que el año pasado, 21% las de origen nacional y 50% las importadas (estas últimas cifras reflejan ante todo el encarecimiento esperado de los derivados del petróleo; al excluir de la muestra dicho rubro, la cifra se reduce al 10%).

En conclusión, las expectativas presentes permiten esperar para 1979 un comportamiento favorable de la industria en lo que se refiere al crecimiento de la producción y del empleo, aunque con un dinamismo menor al observado durante 1978, y un comportamiento de los precios que se traduciría en tasas de inflación (en lo que respecta a productos industriales) similares a la del año pasado, o aún superiores si no se realizan las reducciones en los márgenes de beneficios que parecen estar implícitas en las proyecciones de precios, los cuales indican un mayor crecimiento de los costos (salarios y precios de materias primas) que de los ingresos (precios de venta).

## C. Sector agropecuario

### 1. Introducción

En la *Coyuntura* de diciembre de 1978 se afirmó que el balance arrojado por el sector Agropecuario en ese año había sido ampliamente positivo. Dicha recuperación del sector había sido anticipada desde comienzos del año en cuestión, pues como se recuerda el año inmediatamente anterior fue malo. En general después de un año malo se presentan

precios atractivos, lo cual lleva a aumentos posteriores en producción.

A pesar de no abrigar dudas acerca de la recuperación de dicho sector en ese año, sí se hace necesaria una reflexión más severa en torno al nivel de crecimiento. Los cálculos extraordinarios, que señalaban un crecimiento superior al 8.5%, fueron elaborados sobre los únicos datos oficiales conocidos, como son los de la Oficina de Planeamiento del sector Agropecuario del Ministerio de Agricultura, aparecidos en octubre del año próximo pasado, y en los cuales se evaluaba preliminarmente los tres primeros trimestres y se proyectaba el final del año. Sin embargo, a mediados de marzo del presente año no se conoce todavía una evaluación del año 1978, y más aún, el avance de octubre mencionado parece que no es otra cosa que la reproducción de lo programado al comienzo del año. Esto es, lo que se esperaba iba a ser el comportamiento del sector. Vale la pena recalcar nuevamente la deficiencia en las cifras de producción agropecuaria. Ni el Ministerio de Agricultura ni el DANE tienen estadísticas actualmente sobre el sector. En esas condiciones, es difícil imaginarse qué bases se utilizan para la toma de decisiones en materia de política agraria. Ante esta situación, es necesario utilizar evidencia indirecta para estimar el comportamiento del sector en 1978.

Dada la ausencia ya anotada de información, se tiene que hacer una evaluación teórica y preliminar de lo que posiblemente ocurrió en 1978. Esta aproximación se hace de acuerdo con los diversos coeficientes que se han calculado en base a las reacciones que en los productores induce el cambio de precios del bien producido, las cuales son de diversa magnitud de acuerdo con la naturaleza del cultivo, período vegetativo del mismo y otras variables que así lo determinan. En esta forma se estructuró el Cuadro II-17.

De acuerdo con los desarrollos del sector durante el año de 1977, se calculó el

Cuadro II-17

Cultivo	Producción 1977 (miles de tons.)	Producción 1978 (miles de tons.)	Valor de la Producción Millones de pesos de 1970		
			1977	1978	Variac. (%)
<b>Comerciales</b>					
Arroz	1.368.5	1.672.0	2.525.6	3.084.8	22.1
Sorgo	511.3	581.4	683.1	776.8	13.7
Cebada	81.3	118.9	129.4	189.3	46.2
Algodón	475.9	329.7	1.869.8	1.295.4	-32.0
Ajonjolí	18.0	18.4	86.4	88.3	2.2
Soya	102.9	101.7	303.0	299.5	-1.2
Azúcar	972.4	1.028.0	904.3	956.0	5.7
<b>Mixtos</b>					
Maíz	752.8	819.3	1.121.6	1.220.7	10.9
Trigo	29.4	35.6	56.8	68.8	21.1
Papa	1.117.0	1.140.5	1.166.2	1.190.7	2.1
Tabaco	51.4	52.4	303.1	309.1	2.0
<b>Plantaciones</b>					
Cacao	27.0	30.3	394.5	442.7	12.2
Banano	575.0	644.0	520.4	582.8	12.0
<b>Tradicionales</b>					
Frijol	72.2	78.5	344.7	374.5	9.0
Yuca	2.090.0	2.034.0	1.782.0	1.812.2	1.7
Panela	809.0	800.5	1.189.0	1.179.9	-1.0
<b>Total</b>			<b>13.380.9</b>	<b>13.871.5</b>	<b>4</b>
<b>Total sin Algodón</b>			<b>11.510.1</b>	<b>12.576.1</b>	<b>9%</b>

Fuente: Cálculos FEDESARROLLO

crecimiento de 1978 en términos de cantidades, por medio de las ecuaciones de comportamiento para cada producto<sup>10</sup>. Estos crecimientos, reducidos a valor en pesos de 1970, arrojarían un aumento en el PIB real para 1978 de los alimentos. La producción de algodón bajó, la de café aumentó, y la producción ganadera también tuvo un desenvolvimiento muy satisfactorio.

La combinación de estas cifras sectoriales da un aumento de 8.4% para el sector agropecuario<sup>11</sup>. Los datos de café y algodón son bastante confiables. Los datos de ganadería se basan en datos de

extracción total más cambios de existencias confirmados por un análisis de FEDESARROLLO de los cambios en precios relativos y su relación con estimativos de elasticidades ingreso y precio de la carne<sup>12</sup>. El dato de producción del resto del sector agrícola se calculó con dos metodologías. Primero, con el sistema de ecuaciones que sirve de base

11

	Tasa crecimiento	Ponderación	Contribución al crecimiento total
Café	16%	.140	2.3
Algodón	-32%	.060	-1.9
Ganadería	11%	.385	4.2
Agricultura	5%	.415	3.8
<b>Total</b>		<b>1.00</b>	<b>8.4</b>
Sin café			6.1

<sup>10</sup>  $Q_t = a + b P_{t-1} + c Q_{t-1}$

Siendo:

$P_{t-1}$  = los precios en el año anterior.

$Q_{t-1}$  = producción en miles de toneladas.

<sup>12</sup> Debido a que no se incluyeron en éstos cálculos los otros rubros de la producción pecuaria: la leche, el ganado porcino, la avicultura y los ovinos que parece tuvieron un desarrollo inferior, el crecimiento total del sector está sobrestimado, lo cual sesgaría el incremento total del PIB hacia el límite superior.

al Cuadro II-17 se llega a una cifra de 9% sin algodón. Segundo, suponiendo un crecimiento del ingreso nacional de 7.5% en 1978, una reducción de 11.2% en los precios relativos de los alimentos, una elasticidad ingreso de 0.81%, y una elasticidad precio de 0.32<sup>13</sup>, resulta un crecimiento de 9.7% para el sector agrario sin café y algodón, cifra similar al 9% obtenido con la otra metodología. Si a este estimativo se suma la disminución de producción de algodón, el crecimiento del sector agrario sin café sería de 4%. En resumen, en ausencia total de datos del Ministerio de Agricultura, diferentes metodologías sugieren un creci-

miento de 8.4% para el sector agropecuario en 1978.

Para estimar la producción del sector en 1979 se procede en forma similar a la indicada en el Cuadro II-17, pero teniendo en cuenta los precios que, de acuerdo con el Banco de la República, se pagaron a los productos en el año pasado. Por lo tanto, de la observación del Cuadro II-18, se colige lo siguiente: en primer término el conjunto del sector Agrícola sin café puede resultar con un crecimiento similar al del año pasado, siendo posiblemente un poco mayor debido principalmente al comportamiento de algodón y cebada. El algodón, pasa de un crecimiento negativo en 1978 (-32%) a 15%. De menor magnitud, es el cambio en la producción de soya, que de -1.2%

<sup>13</sup> Para las elasticidades ver Alvaro Reyes et al, "Un modelo de corto plazo para Colombia", Revista de Planeación y Desarrollo, Vol. X, No. 2, 1978, p. 22.

Cuadro II-18

## ESTIMATIVO CRECIMIENTO PRODUCCION DEL SECTOR AGRICOLA PARA 1979

Cultivos	Estimativo Producción (miles toneladas) 1979	Valor Producción (millones de pesos) 1970	Variación %
<b>Comerciales</b>			
Arroz	1.710.0	3.155.0	2.0
Sorgo	590.0	788.2	1.0
Cebada	122.6	195.2	3.0
Algodón	387.7	1.487.9	15.0
Ajonjolí	22.9	109.9	24.0
Soya	105.8	311.6	4.0
Azúcar	1.041.2	968.3	3.0
<b>Mixtos</b>			
Maíz	874.0	1.302.2	7.0
Trigo	40.8	78.8	15.0
Papa	1.256.0	1.311.3	10.0
Tabaco	53.8	317.2	3.0
<b>Plantaciones</b>			
Cacao	34.4	502.6	14.0
Banano	632.2	572.1	-2.0
<b>Tradicionales</b>			
Frijol	81.2	387.3	17.0
Yuca	2.115.6	1.885.0	4.0
Panela	816.0	1.202.8	2.0
<b>Total</b>		<b>14.514.5</b>	<b>5.0</b>
<b>Total sin algodón</b>		<b>13.086.6</b>	<b>4.0%</b>

Fuente: Cálculos FEDESARROLLO



Cuadro II-19  
PROGRAMACION PARA EL AÑO AGRICOLA 1979

Cultivos	Area (miles hectáreas) Total	Variación % Programación 79	Producción (miles tons.)	Variación % Programación 79
		Programación 78		Programación 78
<b>Comerciales</b>	<b>1.133.3</b>	<b>-4.5</b>	<b>4.111.7</b>	<b>10.7</b>
Arroz	420.1	0.9	1.827.7	12.3
Sorgo	243.1	-14.3	581.2	26.0
Cebada	85.4	7.9	174.2	32.5
Algodón	197.1	-39.0	275.0	-15.0
Ajonjolí	39.6	63.6	22.1	66.6
Soya	64.0	-10.0	153.5	13.5
Azúcar (caña)	84.0	-4.8	1.078.0 (blanco)	5.7
<b>Mixtas</b>	<b>815.1</b>	<b>0.9</b>	<b>3.097.1</b>	<b>14.1</b>
Mafz	590.3	-4.7	897.6	2.1
Trigo	38.3	4.3	53.2	57.9
Papa	151.0	16.4	2.096.5	19.4
Tabaco	35.5	9.9	67.8	7.6
<b>Plantaciones</b>	<b>84.0</b>	<b>6.2</b>	<b>833.9</b>	<b>23.7</b>
Cacao	63.0	4.0	33.0	6.4
Banano	21.0	9.3	800.9	24.4
<b>Tradicionales</b>	<b>560.3</b>	<b>6.0</b>	<b>2.215.8</b>	<b>-40.8</b>
Frijol	127.3	10.3	85.9	9.5
Yuca	240.0	6.0	1.193.9	-54.0
Panela (caña)	193.0	3.5	936.0	4.8
<b>Total</b>	<b>2.592.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>10.258.5</b>	<b>-1.0</b>

Fuente: OPSA

pasa a 4%. Esto dentro de los cultivos comerciales. En los mixtos tienen incrementos posiblemente la papa y el tabaco; y en los tradicionales, el frijol que puede crecer en un 17%.

Estas recuperaciones corroboran que el sector tuvo un comportamiento global satisfactorio. Sin embargo, habría que tener cuidado con lo que podría ocurrir con algunos alimentos como el arroz, la yuca y la panela. Con todo, estos estimativos tienen que ser muy preliminares, por cuanto el comportamiento real del sector en 1978 no se conoce aún, tal como se ha mencionado atrás, y naturalmente dichos resultados pueden alterar los pronósticos para este año.

Para el análisis de 1979 también se puede comparar lo programado para el año 1978, con lo programado para este

año<sup>14</sup> (Cuadro II-19). De dicha comparación se extraen fácilmente las siguientes conclusiones: ni en términos de superficie, ni de volumen de producción habría crecimiento alguno en 1979. En los cultivos comerciales se esperan mejoras sustanciales en la productividad, por cuanto se esperan cosechas en menos áreas (-4.5%) y una mayor producción (10.7%). Análoga situación se estima que sucederá en los cultivos que comprenden los mixtos y de plantación (excluyendo café). Evento contrario sucedería con los tradicionales, es decir, que con un incremento de área (6%) habría disminución en el volumen de producción, sobre todo en yuca y panela. Aunque naturalmente es deseable lograr cada vez más incremento en los rendi-

<sup>14</sup> OPSA-II-28-79/Lmdo. Documento elaborado a máquina y conocido con correcciones de los técnicos de OPSA.

mientos por hectárea, lo cual podría ser fácil para ciertos cultivos comparándolos en el año anterior, como es el caso del algodón que viene de padecer severas plagas, del ajonjolí que viene en recuperación dados los buenos precios externos, y quizá de la cebada que ha venido superando los problemas fitosanitarios; de resto es difícil lograr altos incrementos reales, por cuanto es conocido que no ha sido notorio el esfuerzo que se ha hecho para mejorar la productividad de los otros cultivos, en cuanto a la tecnología y difusión de ésta se refiere. Con todo hay que esperar la evaluación final. Parece, sin embargo, que la programación de OPSA para 1979 no es realista.

Para apoyar esta apreciación, hay que mencionar que para 1979 no parece que vayan a presentarse dificultades con la cantidad de crédito a disposición de los agricultores con acceso al Fondo Financiero Agropecuario. En todo caso a febrero 28/79 se tramitan solicitudes para el semestre A/79 por valor de \$459.820.436 que contrasta con los \$145.274.000 tramitados para el mismo período en la misma fecha del año precedente. Finalmente resta por observar cómo van a manejarse los instrumentos de difusión de tecnología, asistencia técnica, suministro de semillas, etc., y del manejo de existencias, las cuales aparentemente terminaron a buenos niveles. Incluso hubo algunos excedentes y sólo se presentó déficit en fríjol, tal como se advirtió en diciembre. En todo caso el manejo adecuado de este instrumento es importante en el manejo de una política adecuada de precios y producción.

El crecimiento para todo el sector agropecuario en 1979 puede ser del orden de 6.2%, si suponemos un aumento en la producción cafetera de 11.0%, un aumento en la de algodón de 15%, un crecimiento de la ganadería de 6% y el incremento ya mencionado de 5% en el resto de productos agrícolas (ver ponderaciones en la nota 11).

## 2. Comentarios finales

Vale la pena recalcar el hecho de una clara ausencia de información sobre el sector, lo cual, naturalmente, incide en la programación y dirección de la política del mismo con todo lo que esto implica en términos de abastecimiento y precios. No hay que olvidar que el sector Agropecuario colombiano tiene agencias estatales al servicio de todos y cada uno de los instrumentos de política agrícola. De ahí que se insista en información oportuna, coordinación y control.

A pesar de que el año 1979 puede ser tan bueno como el pasado, se podrían producir algunas dificultades en la producción de algunos alimentos debido a que en el presente los precios relativos agrícolas no son tan altos como en 1978. Esto puede desestimular al productor y determinar siembras inferiores a las del año pasado.

## D. Sector minero

Sobre este sector hay muy pocas cifras para productos diferentes a los hidrocarburos. La falta de información sobre producción de carbón probablemente lleva a subestimar la producción y el crecimiento del sector, pues hay evidencia indirecta de que ha aumentado el consumo nacional de este mineral, en particular por la sustitución de *fuel oil* por carbón en algunas ramas industriales. Aunque los aumentos en la producción del carbón no se están registrando estadísticamente, esfuerzo que debería emprender el Ministerio de Minas cuanto antes, los problemas en el campo de los hidrocarburos son de tal magnitud que se puede afirmar con seguridad que en 1978 disminuyó la producción del sector minería.

El Cuadro II-20 muestra que en 1978 la producción de crudo y gasolina disminuyó. La tasa de declinación (4.8%) en la producción de crudo fue inferior a lo

**Cuadro II-20**  
**PRODUCCION Y CONSUMO DE HIDROCARBUROS**  
**1977-1978**

	Producción			Importaciones o Exportaciones			Consumo		
	1977	1978	Variac. %	1977	1978	Variac. %	1977	1978	Variac. %
<b>(Millones de Barriles)</b>									
Crudo	50.2	47.7	-5.2	9.4	8.8	-6.1	59.6	56.6	-5.2
Gasolina	19.7	16.1	-22.7	3.5	7.7	122.5	22.6	23.8	5.3
Diesel	7.5	8.0	6.0	—	—	—	7.5	7.9	5.3
Cosinol (a)	1.5	1.5	—	—	—	—	1.5	1.5	—
Fuel Oil	18.4	18.9	2.8	(8.6)	(11.1)	(28.5)	27.0	30.0	11.1
<b>(Millones de Pies Cúbicos)</b>									
Gas Natural	122.3	147.0	20.1	—	—	—	—	—	—
Gas Natural, uso industrial	58.0	81.0	40.0	—	—	—	—	—	—
Gas Transformado	4.1	4.2	2.4	—	—	—	—	—	—
GLP (Gas doméstico, barriles)	2.9	2.7	-7.3	—	—	—	—	—	—

(a) Incluye gasolina blanca, cosinol y productos similares.

Fuente: Ministerio de Minas y Energía.

previsto<sup>15</sup>(8.3%), lo cual muestra el éxito de la política de precios para el crudo incremental. Al contrario, la disminución en la producción de gasolina es sorprendente, pues en 1977 ECOPETROL tuvo una huelga que afectó la producción de refinería, y por lo tanto 1978 debía haber sido un año de mayor producción.

La producción de gas aumentó sustancialmente debido al mayor uso del gas de La Guajira en la costa, situación que se ve claramente por el aumento en sus usos industriales (40% de incremento. Parte de la sustitución de *fuel oil* por gas se refleja en los aumentos en las exportaciones de *fuel oil* en un año en que no creció casi la producción.

La disminución en la producción de gas para uso doméstico (GLP) se reflejó en serios problemas de racionamiento. En esta situación es sorprendente que el

Gobierno autorice más producción y venta de cocinas o calentadores de gas. El bajo precio interno del GLP hace imposible su importación, y haría no rentable cualquier inversión para aumentar su suministro. En esas condiciones es necesario seguir ajustando el precio para llegar a niveles más cercanos a los internacionales.

El Cuadro II-21 muestra que la grave situación de suministros en el sector no

**Cuadro II - 21**  
**ACTIVIDAD DE EXPLORACION**  
**PETROLERA**  
**1977-1978**

	1977	1978
Pozos exploratorios terminados	20	23
Pozos de Desarrollo	71	60
Pies Perforados	595.600	555.892

<sup>15</sup> Las proyecciones de declinación se encuentran en Miguel Urrutia, *Bases para un plan energético nacional* (Ministerio de Minas, 1977) p. 46.

está en vías de solución. El número de pozos exploratorios sólo llegó a 23 en 1978, en lugar de los 80 recomendados en el Plan Energético para llegar a la autosuficiencia en crudo en 1990. El incumplimiento del programa exploratorio que evidencia el cuadro podría causarle graves problemas cambiarias al país en la segunda mitad de la década de los ochenta.

En resumen, las cifras del sector de hidrocarburos para 1978 no son alentadoras. En esas circunstancias parece aún más grave cualquier desorganización que se pueda crear en ECOPEPETROL por cambios administrativos que retrasen los programas.

El Cuadro II-22 registra los datos de producción de metales preciosos. Se observará una disminución significativa para todos los productos. Esto más la disminución en producción de hidrocarburos implica una caída en la participación en el sector minería en el PIB en 1978, aun si suponemos aumentos en la producción de carbón.

**Cuadro II - 22**  
**PRODUCCION DE ORO, PLATA Y PLANTINO**  
**(Onzas Troy)**

	1977	1978
Oro	257.068.68	246.446.00
Plata	91.095.32	76.780.80
Platino	17.306	13.939

Las perspectivas para 1979 son similares. Aunque los buenos precios del oro a nivel internacional deberían estimular la producción, la desorganización de la antigua empresa Mineros del Chocó y la huelga de principios de este año en Mineros de Antioquia hacen difícil prever aumentos importantes en producción. En hidrocarburos también se puede esperar una disminución en la rata de declinación de los campos de petróleo y por lo tanto preveemos que este año también reducirán de la producción minera entre 3% y 5%.

# Salarios y Empleo

## A. Introducción

Como es habitual, en esta sección se examina la evolución en 1978 y discuten las perspectivas para el presente año en materia de salarios y empleo. En cuanto al primero se estudia la situación salarial del trabajador manufacturero, el jornal agrícola, y el salario mínimo. Finalmente, el tema de empleo y desempleo urbano ocupa especial atención.

## B. Salarios

### 1. *Salario y remuneración total del trabajador manufacturero*

La sustantiva expansión en los medios de pago, las revisiones de precios en productos de consumo masivo autorizadas a comienzos del año, la significativa elevación en las tarifas del salario mínimo, el combustible y el transporte, se han reflejado ya en alzas preocupantes en el nivel general de precios y aparentan alimentar un clima de expectativas que acentúa la presión en los meses por venir; de hecho, el movimiento sindical viene demandando un nuevo reajuste del salario mínimo —a menos de

dos meses de haber sido corregido en más de 30%—; las confederaciones obreras expresan renovado malestar, y los pliegos de petición a menudo aspiran a resarcir de antemano las notables alzas esperadas en el valor de la canasta familiar.

La perspectiva de descenso en el poder adquisitivo de los salarios a lo largo de 1979, si la inflación no es contenida o compensada para el trabajador, contrasta con el reajuste del salario obrero y con la estabilidad del salario real para los empleados de la industria manufacturera durante 1978 (Cuadro III-1). Tras el éxito estabilizador del tercer trimestre del año pasado, cuando el nivel de precios aumentó en menos del 1%, el poder de compra del obrero fabril llegó a exceder en casi 11% su valor de febrero de 1977, completando así la tendencia registrada desde junio de aquel año. De su lado, el salario de los empleados se mantuvo con ligeras oscilaciones durante el año y medio de referencia, cerrando en agosto pasado un poco por encima de su valor inicial. Más aún, el índice para obreros correspondiente a agosto de 1978 superó a todos los observados durante el gobierno anterior, situándose 6 puntos por encima del vigente en agos-

Cuadro III-1

**SALARIO MENSUAL PROMEDIO PARA OBREROS Y EMPLEADOS EN LA  
INDUSTRIA MANUFACTURERA, 1977-1978**

Año	Mes	Obreros		Empleados	
		Nominal	Real	Nominal	Real
1977	Febrero	3.698.9	100.0	8.347.5	100.0
	Abril	3.908.8	94.4	8.866.2	96.5
	Junio	4.170.0	93.1	9.200.1	94.1
	Agosto	4.325.5	96.1	9.361.1	94.6
	Octubre	4.450.4	99.4	9.723.3	102.8
	Diciembre	4.782.6	106.4	10.330.8	102.5
1978	Febrero	4.896.2	106.5	10.550.6	101.5
	Abril	5.184.3	107.4	10.940.4	100.6
	Junio	5.311.0	104.8	11.340.8	99.7
	Agosto	5.615.9	111.4	11.618.2	101.4

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera, y avances (cifras provisionales).

to de 1974; para los empleados, en cambio, los pequeños repuntes de finales de 1977 y de 1978 no alcanzaron a restaurar el poder de compra de agosto del 74, quedando un 5% por debajo de aquél.

Aun cuando el DANE no ha elaborado cifras posteriores al último agosto, cálculos muy crudos de FEDESARROLLO sugieren que los salarios reales en la industria manufacturera, se habrían elevado en septiembre hasta índices de 113.0 para obreros y de 102.5 para empleados; a partir de este pico, los índices habrían descendido otra vez, hasta 108.5 para obreros y 99.0 para empleados al terminar el año, y hasta 103.0 y 96.5 en febrero de 1979, para obreros y empleados, respectivamente. El revivir del impulso inflacionario y el rezago habitual de los salarios respecto de los precios explicarían esta nueva pérdida en la capacidad de compra del trabajador manufacturero. Dicha pérdida, como se dijo, podría continuar a lo largo del año en curso; la pauta de alzas nominales en la cercanía del 18% propuesta para el Gobierno Central, aun cuando consulta la variación en el nivel de precios del año pasado, y se inspira en principios válidos de equilibrio fiscal y aun cuando

intenta ejercer un efecto saludable sobre las expectativas de inflación, podría resultar corta para mantener el nivel de ingreso real de los trabajadores; por el contrario, y pese a sus defectos, el proyectado alivio tributario serviría para elevar más adelante el ingreso disponible de obreros y empleados.

El comentario coyuntural pesa con frecuencia por su falta de horizonte histórico. Para enmarcar las evoluciones de corto plazo descritas arriba, conviene pues tener en mente tanto las tendencias de largo plazo cuanto los objetivos más permanentes de la política económica. Antes del descenso en la capacidad de compra de los salarios durante el período 1974 a 1976, y de su reposición (o ligero exceso) sobre los niveles de 1974 durante los dos últimos años, la remuneración básica del trabajador urbano había perdido cerca de un 15% de su poder real desde 1970. Así, y con las recuperaciones temporales de 1971-1972 y de 1977-1978, el nivel de vida de los trabajadores fabriles ha venido desmejorando a lo largo de un decenio caracterizado por altas tasas de inflación. Es posible que el salario real de otros grupos urbanos haya tenido una trayectoria diferente. Esta expe-

riencia subraya la importancia de un manejo muy cuidadoso de los precios y de los salarios en el futuro cercano, conservando puntos de referencia de más largo alcance.

Los comentarios precedentes deben ser matizados y pueden ser enriquecidos al examinar el comportamiento de las prestaciones sociales, además del propio de los salarios básicos. Aunque el retraso en la elaboración de la Encuesta Anual Manufacturera —base de las cifras reseñadas en el Cuadro III-2— sólo permite aludir al período 1970-1976, pueden adelantarse varias precisiones. Si bien la tendencia neta al descenso en el poder adquisitivo se nota tanto respecto del salario base como de la remuneración total del trabajador y si bien —con la salvedad correspondiente a 1970-1971—, ambos rubros se mueven año a año en idéntica dirección de pérdida o de ganancia real, las prestaciones se comportan de modo diferente: primero, porque a partir de 1972, su valor real aumenta más rápidamente (o disminuye menos marcadamente) que el de los salarios; segundo, porque el valor

real de las prestaciones de hecho aumenta en 1973-1975, cuando el del salario básico disminuía, y tercero, porque la capacidad de protección relativa de las prestaciones frente a los salarios tiende a aumentar con el paso del tiempo. De aquí, y de que las prestaciones sean un componente cada vez más importante del ingreso total de los ocupados en la manufactura (pasaron de representar un 30% de aquel en 1970 a un 36% en 1976) se colige que el sistema prestacional actúa como un importante mecanismo protector del ingreso real para los trabajadores (que tal ingreso sea presente o diferido depende por supuesto, de cuál sea el momento de su pago).

A propósito del régimen prestacional y de su eventual reforma (el Gobierno ha solicitado amplias facultades del Congreso para modificar la legislación laboral) cabe anotar cómo existen sin duda sólidas razones técnicas que aconsejan la congelación y aún el desmonte de algunas prestaciones sociales. Entre tales razones se cuentan la incertidumbre contable introducida por prestaciones retrospectivas, la retención o incon-

Cuadro III-2

**SALARIOS, PRESTACIONES Y REMUNERACION TOTAL DE LA FUERZA DE TRABAJO<sup>1</sup>  
EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA, 1970-1976**

Año	Salario <sup>2</sup>			Prestaciones <sup>3</sup>			Remuneración Total		
	Nominal	Real		Nominal	Real		Nominal	Real	
	(pesos mensuales)	Nivel	Variación %	(pesos mensuales)	Nivel	Variación %	(pesos mensuales)	Nivel	Variación %
1970	1.538	1.538	—	654	654	—	2.192	2.192	—
1971	1.760	1.599	3.97	703	638	- 2.45	2.463	2.237	- 2.05
1972	2.304	1.839	15.03	1.018	812	27.27	3.322	2.651	18.51
1973	2.151	1.374	-25.29	994	634	-21.92	3.145	2.008	-24.25
1974	2.595	1.351	- 1.67	1.261	656	3.47	3.856	2.007	- 0.05
1975	3.135	1.301	- 3.70	1.654	686	4.57	4.789	1.987	- 1.00
1976	3.864	1.366	5.00	2.152	760	10.79	6.015	2.126	7.00

Fuente: DANE, Encuesta Anual Manufacturera y Avance.

<sup>1</sup> Se refiere a todo el personal remunerado.

<sup>2</sup> "Todos los pagos (en dinero y en especie) efectuados por el empleador".

<sup>3</sup> Además de los sueldos, incluye todas las prestaciones causadas, en dinero o especies legales o extralegales.

veniente destinación específica de ingresos del trabajador, las deformaciones en la estructura salarial interna de la empresa, y las desigualdades creadas a su amparo entre el ingreso de los ocupados en empresas más o menos grandes, más o menos sofisticadas en su tecnología, más o menos sindicalizadas con mayor o menor poder monopolístico. Pero en la reordenación del estatuto laboral no podría ignorarse el papel central que cumplen las prestaciones en la defensa de la capacidad de compra de los asalariados; si conviene aminorar su importancia relativa, habría también que desarrollar mecanismos más vigorosos para ver que los salarios no sólo guarden paso con la inflación sino que la excedan en busca de mejoras en la distribución del ingreso.

## 2. Jornales agrícolas

El Cuadro III-3 describe la trayectoria del jornal agrícola promedio entre 1977 y el tercer trimestre de 1978 (no se

dispone todavía de información para el año completo). Exceptuando los descensos estacionales del segundo trimestre de cada año, se nota un incremento mantenido en la capacidad adquisitiva de los jornales a partir de junio de 1977. Al discriminar las cifras, se destacan las ganancias reales producidas durante el trimestre final de 1977 y el tercero de 1978, periodos ambos de inflación excepcionalmente lenta. Por lo tanto, el pronóstico debe ser cautelosamente optimista. Optimista, porque la tendencia al alza en el valor de los jornales se ha conservado prácticamente ininterrumpida durante una década, arraigada como está en factores estructurales: aumentos en la productividad del trabajador rural, menor oferta relativa de mano de obra e inclinación de los términos de intercambio en ventaja del agro. Pero cauteloso, tanto por el desaliento internacional a la economía cafetera cuanto por la probabilidad de rápidos aumentos en el nivel general de precios; cautelosa además porque, por primera vez en lo que va corrido del decenio, el

Cuadro III-3

### JORNAL AGRICOLA PROMEDIO, NOMINAL Y REAL<sup>1</sup>, 1977-1978

Año y Trimestres	Clima Frío				Clima Cálido			
	Con alimentación		Sin Alimentación		Con Alimentación		Sin Alimentación	
	Nominal \$ día	Real	Nominal \$ día	Real	Nominal \$ día	Real	Nominal \$ día	Real
1977								
I	49	100.0	77	100.0	57	100.0	87	100.0
II	55	96.4	84	93.7	65	98.0	96	94.8
III	59	98.5	89	98.8	69	103.5	102	100.2
IV	—	—	—	—	—	—	—	—
Variación Acumulada	20.4%	-1.5%	15.6%	-1.2%	21.1%	3.5%	17.2%	0.2%
1978								
I	69	108.4	103	113.9	78	110.0	115	106.3
II	71	104.5	108	111.9	81	107.0	119	103.1
III	78	111.8	117	118.1	88	113.2	128	108.0
Variación Acumulada	13.0%	3.1%	13.6%	3.7%	12.8%	2.9%	11.3%	1.3%

Fuente: DANE, Boletín Mensual de Estadística 317, y Avances.

<sup>1</sup> Deflactada por el índice nacional de precios al consumidor obrero; esta deflacción es apenas aproximada, porque el índice se calcula para 7 ciudades y no para zonas rurales.



Cuadro III-4

**SALARIOS MINIMOS NOMINALES Y REALES EN LOS SECTORES URBANO Y RURAL,  
Y VALOR DEL DIFERENCIAL URBANO-RURAL, 1962-1979**

Año	Mes	Metropolitano			Rural			Diferencial	
		Nominal (pesos diarios)	Nivel	Real Variación %	Nominal (pesos diarios)	Nivel	Real Variación %	Nominal (pesos diarios)	Real
1962	Agosto	10.0	134.6	—	7.0	120.3	—	3.0	12.9
1963	Enero	14.0	184.4	37.0	9.0	175.2	45.6	5.0	11.4
1969	Julio	17.3	100.0	-45.8	11.7	100.0	-43.0	5.6	5.6
1972	Abril	22.0	98.7	-1.3	15.0	99.6	-0.4	7.0	5.4
1973	Diciembre	30.0	96.8	-1.9	24.0	114.5	15.0	6.0	3.3
1974	Noviembre	40.0	107.3	10.8	34.0	134.7	17.6	6.0	2.8
1976	Agosto	52.0	90.3	-8.4	44.0	122.8	-8.9	8.0	2.4
1977	Enero	59.0	101.9	3.7	50.0	127.4	3.7	9.0	2.7
	Agosto	62.0	84.3	-17.3	53.0	106.3	-16.6	11.0	2.4
	Noviembre	78.0	106.3	26.1	67.0	135.5	27.5	11.0	2.5
1978	Mayo	86.0	107.5	1.1	73.5	136.4	0.7	12.5	2.7
1979	Enero <sup>1</sup>	115.0	131.0	21.9	105.0	177.6	30.2	10.0	2.0
	Marzo	115.0	121.8	-7.5	105.0	165.1	-7.5	10.0	1.9

Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, y Cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Alza proyectada en el índice de precios para marzo de 1979 del 2%.

incremento en el poder de compra del trabajador rural no ha sido porcentualmente mayor que el del ocupado en la industria fabril: quizá —pero la evidencia es demasiado precaria todavía— ello sugiera que las tendencias salariales comiencen a unificarse.

### 3. Salarios mínimos

El Decreto 2831 de 1978, subsiguientemente a la ruptura de conversaciones en el seno del Consejo Nacional de Salarios, sancionó alzas en la tarifa laboral mínima, a partir del pasado enero, del 33.7% para las áreas metropolitanas, del 30.4% para los demás centros urbanos y del 42.9% para los trabajadores del sector primario. Las dos últimas correcciones implicaron además la unificación del mínimo agropecuario y minero con el vigente en las actividades secundarias y terciarias en las ciudades menores. En términos nominales, las alzas fueron inferiores a las registradas en apenas tres oportunidades: agosto de 1962, cuando el mínimo urbano se elevó en un 37% y el rural en un 69%; enero de 1963,

cuando fueron reajustados en un 40% y en un 75%, respectivamente y diciembre de 1973, con correcciones del 36% y del 60% en uno y otro salario (las alzas correspondientes a noviembre de 1974, del 33% y el 42%, fueron cercanas pero inferiores a las de 1978). En términos reales, el último reajuste fue más notable aún, situando el poder de compra de ambos salarios bien por encima de cualquiera de los registrados durante el decenio de los setenta; de hecho, el nivel real de enero de 1979 ha sido excedido sólo por el correspondiente a los primeros meses de 1963 (Cuadro III-4). Si además se considera la creciente incidencia de las prestaciones sociales sobre la remuneración total del trabajador, el monto comparativo de alza, en valores reales, resulta todavía más sustancial (excluyendo la retrospectividad de la cesantía, la carga prestacional legal ha aumentado en cerca del 15% entre 1962 y 1979).

Como se analizó en la pasada edición de *Coyuntura*, diversas razones recomendaban y explican la magnitud del reajuste. Por una parte, las tasas de

desocupación urbana venían en descenso continuado desde 1976 y habían llegado a sus mínimos valores históricos; ante el satisfactorio ritmo de actividad económica, el costo de corregir los salarios no sería pues excesivo en términos de empleo (en el máximo, el alza acordada, de \$30.60 diarios en promedio, podrá disminuir la ocupación total en 0.4%). Por otra parte, en muchos de los sectores donde no se evade la obligación de pagar el mínimo, éste ya había sido revisado por convención colectiva o por acción del mercado, según ocurrió en la agrícola comercial (con excepción de ciertos cultivos como las flores); así, el impacto del reajuste sobre la inversión tampoco sería excesivo. Tercero, aun cuando la unificación de los mínimos urbano y rural sea técnicamente controvertible, es lo cierto que el Gobierno se limitó a continuar la tendencia hacia la disminución del diferencial que venía registrándose ininterrumpidamente desde 1962 (Cuadro III-4). Cuarto, el costo total de la corrección, en términos monetarios no parece exagerado: tomando en cuenta que el salario mínimo cobija de *modo efectivo* al 15% de los trabajadores urbanos y al 6% de los rurales (la evasión afecta a otros 9.5% y 45% de las fuerzas de trabajo urbana y rural, respectivamente) el reajuste nominal adoptado significa distribuir cerca de 500 millones de pesos mensuales (cerca de 600, si se añaden las prestaciones) entre cerca de medio millón de trabajadores.

Por supuesto, el efecto inflacionario total del alza en el salario mínimo, depende de cómo se hayan financiado los reajustes, de cómo se vean afectados los salarios superiores, de cómo aumente la demanda por parte de los asalariados, y de cuál haya sido el impacto sobre las expectativas de inflación. En la práctica la reciente corrección salarial fue seguida por elevaciones apreciables en el nivel general de precios (como se aprecia en el Cuadro III-4, la pérdida real del salario mínimo en tan solo dos meses es ya significativa). Sin duda, el hecho mismo del reajuste contribuyó a revivir

el impulso inflacionario, particularmente a través de las expectativas; pero no debe sobreestimarse la magnitud de esta contribución: de un lado, la actual presión sobre los precios proviene también de fuentes distintas al alza salarial y, de otro lado, la experiencia colombiana muestra que las correcciones en el pago laboral mínimo pueden ir acompañadas, ora por rápidas alzas de precios (como aconteció durante el primer semestre de 1963) ora por período de relativa estabilidad (como el primer semestre de 1974 o el primer semestre de 1978).

En breve la elevación sustancial del salario mínimo fue una medida indicada desde el punto de vista de la distribución del ingreso: de hecho, la última revisión fue insuficiente en este respecto, pues ella implicó una tasa de aumento real anual en dicho salario del 3.4% para el período 1969-1979, del 0.42% para el período 1959-1979, o aún del -1.8% para el período 1963-1969, frente a aumentos en la productividad de la mano de obra cercanos al 5%; la coyuntura era también indicada para proceder

Cuadro III-5

PROMEDIO PONDERADO DE  
DESEMPLEO ABIERTO EN LAS CUATRO  
CIUDADES MAYORES, 1976-1978

Año	Trimestre	Tasa
1976	I	11.6
	II	10.4
	III	10.5
	IV	9.2
1977	I	10.2
	II	9.8
	III	9.4
	IV	8.0
1978	I*	9.9
	II**	7.6
	III	8.2
	IV***	9.7

\* Dato correspondiente al mes de Abril.

\*\* Total Nacional Urbano.

\*\*\* Basado en la encuesta ANIF-COL-DATOS.

a la revisión (bajo desempleo, buen ritmo de crecimiento en la demanda agregada...); pero quizá las circunstancias posteriores, ajenas unas al querer el Gobierno, resultantes otras de sus propias decisiones, puedan reducir, y hasta seriamente en el futuro, los efectos benéficos del reajuste.

## B. Empleo y desempleo urbanos

La continuada reactivación del mercado laboral durante 1977, y, cuando menos, la primera mitad de 1978, rebajó la tasa de desocupación abierta a sus más bajos niveles históricos: para abril, el desempleo visible afectaba sólo el 7.6% de la fuerza de trabajo en el conjunto de las áreas urbanas del país; en septiembre, de la población económicamente activa en las cuatro ciudades más grandes, apenas un 8.2% carecía de trabajo. Con todo, la tasa de desocupación metropolitana volvió a elevarse en diciembre último, época en la cual la estacionalidad navideña normalmente reduce el desempleo; podría entonces suponerse un cambio en la tendencia hacia la disminución del paso que había comenzado a gestarse a comienzos de 1976, durante el trimestre final del año pasado Cuadro III-5). Esta inferencia,

apoyada en la comparación entre los guarismos correspondientes a la encuesta ANIF-Coldatos para diciembre (9.7%) y la encuesta DANE para septiembre (8.2%) o la ANIF-Coldatos para agosto (8.9%), debe empero ser matizada por distintas razones. Primero, porque, se basa en una sola observación. Segundo porque, según se aprecia en el Cuadro III-6, la tasa de participación (población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar) era más alta en diciembre (53.1%) que en cualquiera de los meses precedentes. Tercero porque, si se consideraban sólo los datos ANIF, el índice de desempleo de hecho descendió ligeramente entre diciembre del 77 (9.8%) y diciembre del 78 (9.7%). Y cuarto porque, como sugiere la diferencia de casi un punto entre los estimativos DANE y ANIF para diciembre de 1977, factores puramente estadísticos pueden crear la impresión de cambios en el nivel de desempleo: el reducido tamaño de ambas muestras introduce de sí un margen de error<sup>1</sup>, que puede ser agravado por diferencias en el marco de muestreo (zonas y ba-

<sup>1</sup> Suponiendo un índice paramétrico de 20% para la tasa de desempleo, y con un nivel de significación del 5%, el margen de error muestral para los datos es de casi un punto en la tasa de desocupación.

Cuadro III-6

### TASAS DE PARTICIPACION CRUDA Y DE DESEMPLEO ABIERTO EN LAS CUATRO CIUDADES MAYORES, DICIEMBRE DE 1977 y 1978

Año	Mes	Bogotá		Medellín		Cali		Barranquilla		4 Ciudades	
		Particip.	Des-empl.	Particip.	Des-empl.	Particip.	Des-empl.	Particip.	Des-empl.	Particip.	Des-empl.
1977	Dic.(a)	48.8	6.5	49.6	11.4	51.9	8.4	43.7	7.3	48.8	7.9
	Dic.(b)	52.8	9.4	49.6	11.7	48.6	8.6	47.4	9.9	51.0	9.8
1978	Abril	49.7	8.9	49.4	12.6	51.8	10.6	45.7	8.3	49.5	9.9
	Agosto	49.8	8.3	46.8	10.2	51.3	9.4	42.4	9.0	48.8	8.9
	Septiembre	50.5	6.7	49.1	12.4	53.5	9.1	45.3	6.9	50.2	8.2
	Diciembre	55.4	9.4	52.2	11.8	51.7	8.9	45.3	8.7	53.1	9.7

Fuentes: Diciembre 1977(a), Abril y Septiembre de 1978, DANE, Boletín Mensual de Estadística 323 y 326; Diciembre 1977 (b), Agosto y Diciembre de 1978, ANIF - Coldatos.

rrios incluidos o excluidos del sorteo) en la época precisa de recolección de los datos (en diciembre, la ocupación varía de una semana a la siguiente) y en el complejo proceso de elaboración de las encuestas. De todas maneras, tanto la tasa de desempleo visible como el número de personas sin empleo registradas en diciembre fueron mayores de lo que habría sido dable esperar si la desocupación se mantuviese en descenso.

Dados los márgenes de error muestral y las diferencias DANE-ANIF, el escrutinio separado de las cifras para cada ciudad no apunta hacia conclusiones inequívocas. Para períodos comparables, el DANE tiende a reportar tasas de desempleo sustancialmente menores que las calculadas por ANIF en Bogotá y en Barranquilla (se notan discrepancias hasta de 3 puntos); en cambio, las tasas de participación DANE son mayores que las ANIF en Medellín o Cali y menores en Bogotá. Con estas salvedades, podría afirmarse que el descenso en la desocupación durante los tres primeros trimestres del año pasado fue un fenómeno bien marcado en Bogotá y en Barranquilla, menos en Cali y casi nada en Medellín. En cambio, la elevación del desempleo durante el trimestre final sólo fue un hecho inequívoco para Bogotá; la desocupación caleña de hecho continuó en descenso, y la de Medellín y Barranquilla subió o bajó según se tome agosto o septiembre como punto de comparación. En breve y como es natural, las tasas agregadas de participación y desocupación metropolitanas reflejan sobre todo la dinámica del mercado laboral en Bogotá; el hecho de que las dos fuentes de información disponibles se aparten sustantivamente en sus estimativos para la capital (véase diciembre del 77 y agosto-septiembre del 78) hace difícil la interpretación de datos y tendencias.

El ascenso en la *tasa* de desempleo (personas desocupadas sobre el total de ocupados y desocupados) no necesariamente implica que la actividad económica se haya desanimado o que se estén

despidiendo trabajadores. En efecto, los cambios en aquel índice reflejan la conjunción de cuatro procesos diferentes: el crecimiento natural o "vegetativo" de la población en edad de trabajar; las expansiones o contracciones en la demanda por fuerza de trabajo asociadas con el ritmo de la actividad productiva general; el cambio en la proporción de individuos adultos que desean trabajar en un momento dado, esto es, el cambio relativo en la oferta de mano de obra y, finalmente, la interacción de oferta y demanda (si no se están creando puestos, por ejemplo, algunas personas deciden retirarse del mercado laboral, rebañando con ello la oferta de trabajadores).

Sobre la base de la metodología de descomposición elaborada por FE-DESARROLLO<sup>2</sup>, y con el fin de establecer a qué se debieron los cambios en el nivel de empleo durante el año pasado, el Cuadro III-7 cuantifica el efecto de cada uno de los cuatro factores mencionados arriba sobre el número absoluto de personas desocupadas. Para el balance del año, se comparan los estimativos de ANIF en diciembre pasado con los de la misma entidad (panel "a") y con los del

2 Sea  $D$  el número absoluto de desempleados;  $PEA$  la población económica activa;  $PE$ , la población en edad de trabajar, y sean  $1$  y  $2$  los subscritos que identifican los meses inicial y terminal del período, respectivamente. Entonces:

$$d \equiv \frac{E}{PEA} \text{, la tasa de desempleo;}$$

$$p \equiv \frac{PE}{PEA} \text{, la tasa cruda de participación;}$$

$$s \equiv \frac{D}{PE} \text{, la tasa de subutilización.}$$

\* Puesto que:

$$s_2 - s_1 = d_1(p_2 - p_1) + p_1(d_2 - d_1) + (p_2 - p_1)(d_2 - d_1)$$

resulta:

$$D_2 - D_1 = (D_1 r^t - D_1) + \left[ \frac{(D_2 - D_1 r^t)}{d_1(p_2 - p_1) + p_1(d_2 - d_1) + (p_2 - p_1)(d_2 - d_1)} \right]$$

$$\left[ \begin{array}{l} d_1(p_2 - p_1) + p_1(d_2 - d_1) + (p_2 - p_1)(d_2 - d_1) \\ \text{(b)} \qquad \qquad \qquad \text{(c)} \qquad \qquad \qquad \text{(d)} \end{array} \right]$$

donde  $e$  es la base logarítmica natural,  $r$  la tasa de crecimiento de  $PE$ , y  $t$  el tiempo entre  $1$  y  $2$ . En la última ecuación, el término (a) mide el crecimiento vegetativo en el desempleo absoluto; (b) simboliza los cambios en la oferta de trabajadores, excluyendo el efecto puramente demográfico; (c) expresa las variaciones en la demanda de trabajadores, y (d) el juego conjunto de oferta y demanda. Véase *Coyuntura Económica* VI, 4, 1976 (Dic.) pp. 44 y ss.

Cuadro III-7

**EXPLICACION DEL CAMBIO EN EL NUMERO DE DESOCUPADOS ABIERTOS EN LAS CUATRO CIUDADES MAYORES Y CREACION DE PUESTOS DE TRABAJO, DURANTE 1978**

	Período Dic. 77/Dic.78			Sept. 78/Dic.78				
	(a)			(b)				
Desocupados al comenzar el período	264.122			203.730		223.370		
Desocupados al terminar el período	285.099			285.099		285.099		
Diferencia		(+)	20.977		(+)	81.369		
					(+)	61.729		
Componentes de la diferencia								
1. Crecimiento Demográfico	(+)	21.837		(+)	16.844	(+)	4.479	
2. Variación en la oferta de mano de obra	(-)	1.160		(+)	16.919	(+)	13.163	
3. Variación en la demanda de mano de obra	(+)	288		(+)	43.750	(+)	41.680	
4. Acción conjunta de la oferta y la demanda	(+)	12		(+)	3.856	(+)	2.409	
Suma de los Componentes		(+)	20.977		(+)	81.368	(+)	61.729
Puestos de trabajo creados								
Total	223.058			278.927		153.407		
Promedio Mensual	18.588			23.244		51.136		

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

DANE (panel "b") en diciembre de 1977; el análisis del trimestre final se basa en un dato DANE (septiembre) y otro ANIF. Infortunadamente el retraso mayor de lo habitual, en el procesamiento de la Encuesta de Hogares por parte del DANE hace imposible comparar sobre bases de datos más homogéneos.

En cifras absolutas, los desocupados metropolitanos rondan desde hace ya varios años en la vecindad de las 250.000 personas, sobre una población laboral que no llega a los 3.000.000. Ante el ritmo de expansión de la población adulta en las ciudades mayores, del orden del 7% anual, aquella cifra implica que el desperdicio relativo de recursos humanos ha tendido a ser menor; con todo, la oscilación en el número de desempleados, aún para intervalos tan breves como un trimestre, documenta a las claras la inestabilidad del mercado laboral.

A lo largo de 1978, el número de individuos afectados por la carencia de trabajo aumentó en un mínimo de 20 mil y en un máximo de 80 mil. Pero casi todo el aumento mínimo se explica en virtud del crecimiento poblacional, es decir, que la demanda adicional de trabajadores se limitó, en esta hipótesis, a compensar los cambios en la tasa de participación. Si se toma en cambio la hipótesis máxima, de 80 mil nuevos desempleados, resulta que a este aumento contribuyó en un 54% el despido de trabajadores, en un 21% la decisión de algunos adultos (casi 17.000) de ingresar al mercado de trabajo, en otro 21% el aumento en el número de personas adultas, y en el restante 4% el efecto combinado de la oferta y la demanda (específicamente, operó el mecanismo del "trabajador adicional" al crecer la tasa de desempleo, nuevos miembros del hogar ingresan al mercado, esperando compensar la pérdida de ingresos del trabajador despedido).

El aumento en el número de desocupados durante 1978 fue más notable

hacia el último trimestre, y ello obedeció preponderantemente a la contracción en la demanda por trabajadores: sobre 62 mil desempleados adicionales, 42 mil lo fueron por cancelación de sus puestos de trabajo y 20 mil porque decidieron buscar empleo en un mal momento (de éstos, 5 mil llegaron a ser adultos durante el período, 13 mil eran adultos que decidieron probar suerte y 2 mil eran "trabajadores adicionales").

Si en verdad el ritmo de apertura de puestos de trabajo (Cuadro III-7) fue insuficiente para absorber la oferta adicional en el mercado durante 1978, particularmente hacia el último trimestre, habría una razón para anticipar nuevas alzas en la tasa de desempleo durante 1979. Otras varias razones insinúan movimientos en la misma dirección. De una parte, el mero hecho de que el desempleo haya tocado niveles tan bajos hacia el primer semestre del año pasado —niveles quizá próximos a la "tasa natural"— hace improbable su reducción ulterior. De otro lado, como fruto de factores de largo plazo, es claro que la economía colombiana seguirá registrando en los años cercanos una gran presión en la oferta de brazos (sólo después de 20 ó 25 años se notan los efectos de la caída en la fecundidad sobre el mercado de trabajo). En tercer lugar, si la inflación proyectada deteriora el salario real durante el año en curso, es posible que nuevos miembros del hogar se vean forzados a ingresar al mercado, reforzando así la presión. Por último, el muy probable receso en la industria de la construcción, cuyos síntomas son claros desde ya, tendrá el consiguiente impacto negativo sobre el nivel de ocupación urbana. En contraposición, y pese a incertidumbres o aún recesos sectoriales, se espera para el año en curso un ritmo generalmente aceptable en la actividad económica; de aquí que la proyección acerca del desempleo sea de aumento, pero más bien moderado.

# Precios

## A. Introducción y resumen

Este capítulo tiene como propósito principal, en esta ocasión, analizar la dinámica de la inflación colombiana durante los últimos años, discutir algunos aspectos relacionados con la estacionalidad de los precios, y predecir estadísticamente el posible crecimiento de éstos durante 1979. Al estudiar las tendencias de los precios y de sus principales determinantes, se concluye que difícilmente podrá evitarse que la tasa de inflación supere ampliamente el nivel del año 1978.

En las gráficas IV-1 y IV-2 se presentan las fluctuaciones cíclicas<sup>1</sup> de los principales índices de precios, durante los últimos años, con el fin de analizar, en una forma sencilla, el proceso esencialmente dinámico de la inflación colombiana. En la primera de estas gráficas

se analizan, los precios al consumidor y en la segunda los precios al por mayor.

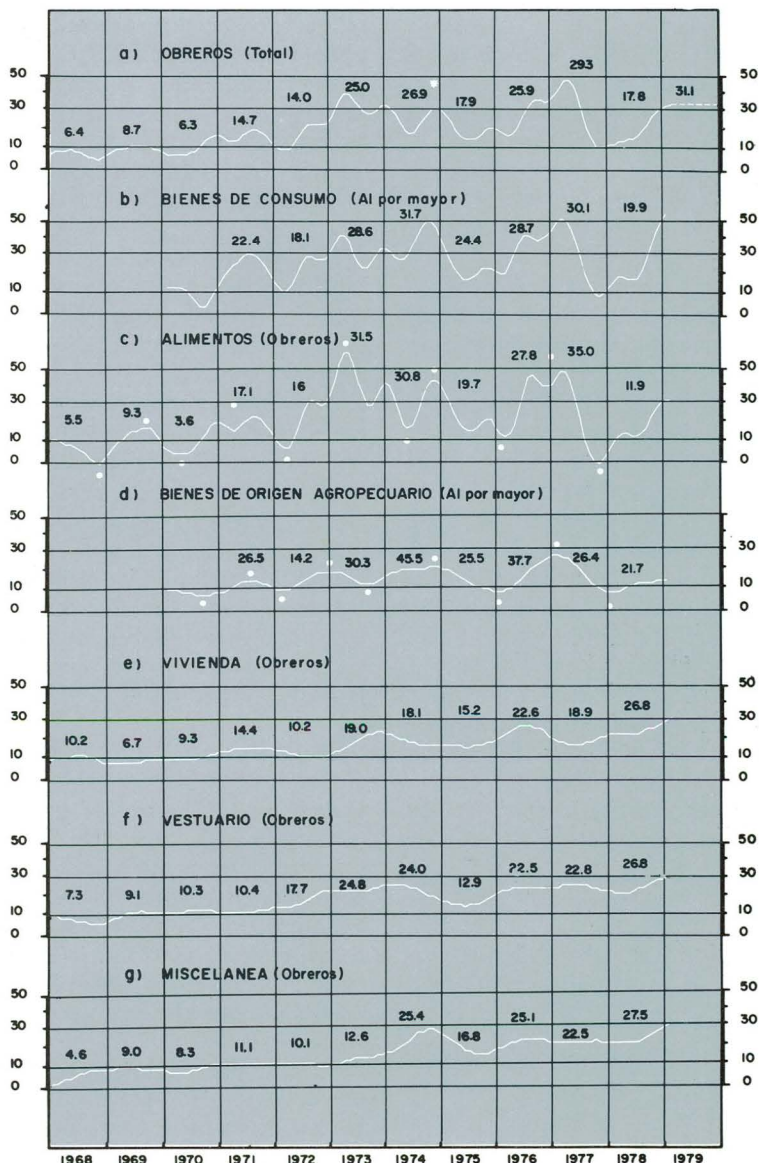
## B. Precios al consumidor

En la gráfica IV-1 no se han incluido curvas correspondientes a la canasta de empleados, debido a que sus fluctuaciones cíclicas son similares a las de los obreros. En su conjunto, dicha gráfica permite observar cómo ha evolucionado la inflación durante los últimos años. En primer lugar, se destaca que las cuatro curvas de la parte superior de la gráfica son muy parecidas entre sí y mucho más inestables que las demás. Esto se debe al hecho de que los precios de los alimentos y de los bienes de origen agropecuario, estudiados en las curvas c y d, son muy inestables<sup>2</sup> y tienen una alta participación porcentual en las canastas de los índices de las dos primeras curvas.

<sup>1</sup> Las fluctuaciones cíclicas corresponden a crecimientos mensuales expresados en términos anuales, luego de eliminarles la estacionalidad y la irregularidad empleando un modelo aditivo de descomposición.

<sup>2</sup> Las variaciones de los precios de los alimentos y de los bienes agropecuarios son ocasionadas por las de su oferta, principalmente por la correspondiente a los bienes perecederos.

**GRAFICA IV-1**  
**INDICADORES DE PRECIOS**  
Tasa Anual de Crecimiento  
(Porcentaje)



FUENTE : Dane, Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

METODOLOGIA: Los crecimientos mensuales se transforman a tasas anuales, luego de eliminar la estacionalidad y la irregularidad empleando un modelo aditivo de descomposición.

NOTA : Las cifras anuales que acompañan a cada curva corresponden al crecimiento porcentual entre dos diciembre consecutivos, calculado a partir de los índices originales sin desestacionalizar.

\* Las curvas de tendencia no le dan todo su peso a variaciones anormales como la del 43% en octubre de 1974 (cuando se modificó el impuesto a las ventas) o la del 76% en abril de 1977 (cuando se padeció un severo verano). Esto explica la discrepancia observada en 1974 entre la tendencia descendente de la inflación y la cifra anual ascendente.

• Lugar aproximado de los picos y baches del ciclo biend observado en las curvas de los precios de los alimentos y de los bienes de origen agropecuario



Al concentrar la atención en las curvas de alimentos y de bienes de origen agropecuario, se observa la presencia de ciclos cortos de aproximadamente dos años de duración, los cuales son causados por un efecto de tipo "telaraña", mencionado en la entrega de *Coyuntura* del trimestre anterior<sup>3</sup>. Es decir, a períodos de precios altos siguen otros de alta producción, que generan bajas en precios. Al bajar los precios agrícolas disminuyen las siembras lo cual aumenta los precios relativos, y se inicia un nuevo ciclo.

El estudio de la trayectoria mensual de la inflación tiene algunas ventajas. Cuando sólo se considera una medida del crecimiento anual (35%, por ejemplo, en el caso de los precios de los alimentos para 1977) resulta difícil precisar en qué momento el fenómeno se estaba acelerando o desacelerando. Además, la sola comparación del nivel de precios entre dos diciembres consecutivos oculta hechos como, por ejemplo, el ocurrido con los alimentos en 1977, cuyos precios alcanzan tasas mensuales de crecimiento (expresadas en términos anuales) del orden del 45% durante los primeros meses del año, y luego descienden muy rápidamente hasta llegar a presentar un incremento negativo, alrededor del mes de octubre del mismo año<sup>4</sup>.

Considerando de nuevo la situación de los alimentos y de los bienes de origen agropecuario, principales determi-

nantes de los índices de precios al consumidor, se debe destacar que las curvas c y d (de la gráfica IV-1) indican que luego del fuerte descenso de 1977 se inició una nueva fase ascendente de sus respectivos ciclos cortos, lo cual hace pensar que los precios de estos bienes presentarán un crecimiento acelerado durante el primer semestre de 1979. Este crecimiento acelerado se verá agravado por los fenómenos estacionales que se explican más adelante.

Es interesante observar, en las mismas curvas c y d, el papel que juega el comercio minorista en el mercado de los alimentos. En efecto, las oscilaciones de los precios de estos bienes en el comercio al detal son mucho más fuertes que los registrados en los mercados al por mayor. Pero dichas oscilaciones tienden a prolongarse más durante las disminuciones, como lo demuestra el hecho de que durante los últimos 5 años han crecido mucho menos los precios de los alimentos al detal (205% para empleados y 202 para obreros) que los precios de los bienes de origen agropecuario al por mayor (287%)

A partir de 1972, el índice de precios al por mayor de bienes de consumo del Banco de la República (curva b de la gráfica IV-1) presenta un comportamiento idéntico del índice de precios al consumidor-obrero del DANE (curva a de la gráfica IV-1) exceptuando el cuarto trimestre de 1974 y los últimos meses presentados en la gráfica. La primera diferencia se explica por el hecho de que en la serie del DANE se excluyó de la tendencia cíclica, la elevación de precios ocasionados por las modificaciones introducidas al impuesto a las ventas en octubre de 1974, por considerar que fue un fenómeno irregular. A la segunda diferencia, sin embargo, no se ha encontrado hasta el momento explicación.

Al analizar en la gráfica IV-1 los crecimientos del índice de obreros en su conjunto, se observa que en 1978 los

<sup>3</sup> Ver *Coyuntura Económica*, Volúmen VIII, Nro. 4 (Diciembre de 1978), p.31.

<sup>4</sup> La información anual no es la más adecuada para el estudio de las decisiones, en un momento dado, porque refleja en parte la situación de un año antes, la cual pudo haber sido completamente diferente a la del presente, que es la que importa para la mayoría de los problemas de la política económica. Las cifras mensuales, sin desestacionalizar, son difíciles de interpretar y su utilización requiere mucho cuidado.

alimentos fueron el componente menos inflacionario de toda la canasta (12% frente a un 27% del resto) fenómeno que no se había presentado desde 1970. Al finalizar el año, el aumento de todo el índice fue 17.8%. Para 1979, sin embargo, la situación se presenta muy delicada. En efecto, los niveles de crecimiento registrados en vivienda, vestuario y miscelánea, en 1978, no se habían alcanzado durante los 25 años en que se han calculado índices de precios al consumidor en Colombia. Y estos rubros presentan unas tasas de crecimiento mucho más estables que las de los alimentos, tal como se puede apreciar en la gráfica IV-1 (curvas e, f y g). Ascendieron lentamente desde niveles inferiores al 10% en los años sesentas, hasta alcanzar cifras del 30% en 1979. Es poco probable que estas tasas desciendan si no se toman medidas más o menos drásticas.

En 1979, los precios de los alimentos no continuarán creciendo al ritmo de 12%, el cual, según se comentó anteriormente se explica por el ciclo bianual. En los dos primeros meses del año, los precios de estos productos son los que han crecido más rápidamente, aun si se des cuenta el efecto estacional.

### C. Precios al por mayor

En el análisis de los precios al por mayor, se consideran algunas implicaciones de la inflación mundial sobre el comportamiento de los precios en Colombia. El primer impacto se percibe a través de los costos de los bienes importados y exportados, debido a que éstos se determinan en los mercados internacionales; aunque el efecto interno también depende de otros factores como fletes, política arancelaria y tasa de cambio.

En la gráfica IV-2 (curva a) se puede observar que si la devaluación del peso hubiese sido más acelerada durante los últimos 4 años, la fuerte disminución del crecimiento de los precios de los bie-

nes importados no se hubiera presentado<sup>5</sup>. En la misma curva también se puede observar que alrededor de la tendencia descendente se presentan algunas fluctuaciones cíclicas. El comportamiento de los precios de los bienes importados y exportados afecta, unos meses más tarde, los de las materias primas (curva b), elevando así los costos de producción, que a su vez repercute sobre los precios de los bienes producidos por la industria nacional (curva c), incluyendo los destinados al consumo (curva d). Obviamente, el impacto de la inflación mundial también afecta directamente al consumidor colombiano a través de algunos bienes de consumo que son importados.

La importancia del análisis anterior radica en el hecho de que existe un cierto desfase entre el movimiento de los precios internacionales y el de los nacionales. Por lo tanto, la clara tendencia de los primeros a desacelerar su crecimiento durante los últimos meses de 1978, implicaría una posible disminución de la presión inflacionaria, en Colombia, durante el primer semestre de 1979. Esta situación es consistente con apreciaciones recientes de la OECD, en el sentido de que los inventarios mundiales de alimentos se encontraban, en diciembre de 1978, en los niveles más altos desde 1960<sup>6</sup>.

Con respecto al total del índice de precios al por mayor, presentado en la parte inferior de la gráfica IV-2, resulta inquietante observar la tendencia ascendente que registra su curva desde enero de 1978.

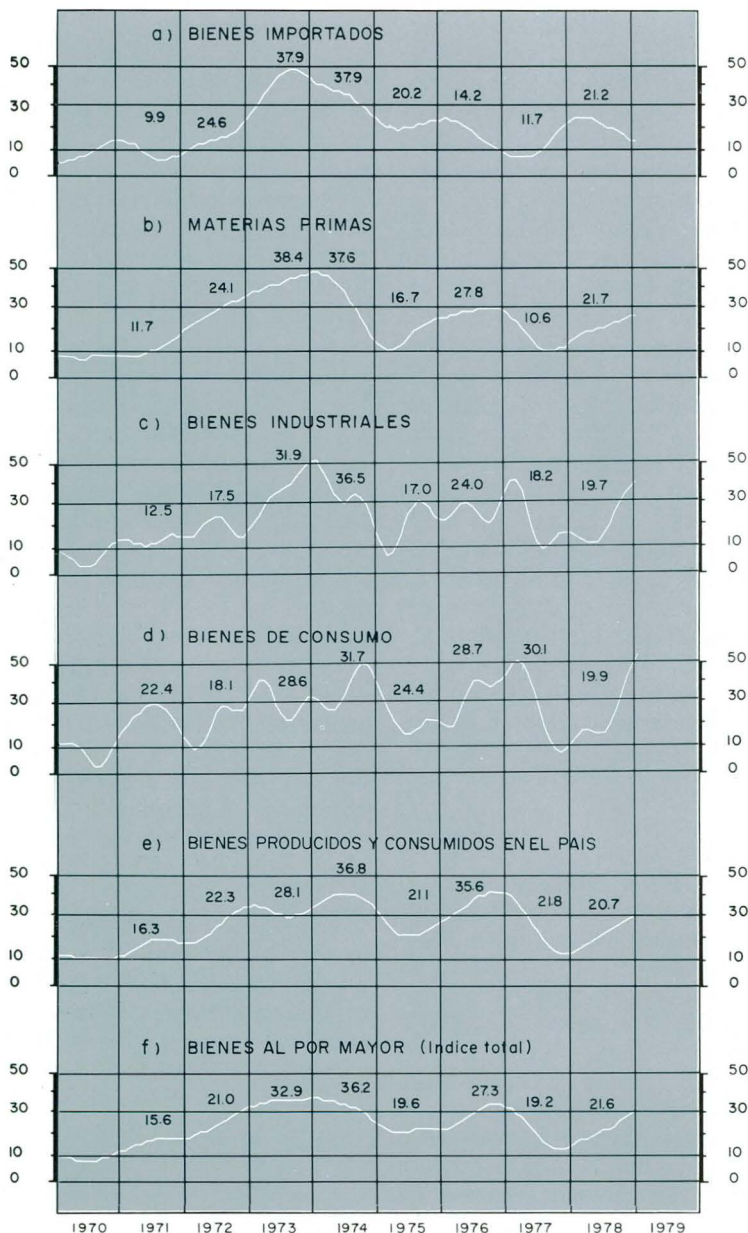
<sup>5</sup> La tendencia descendente de la curva de los precios de los bienes exportados, incluyendo café, (no incluida en la gráfica IV-2) es aún mucho más acentuada que la de los importados.

<sup>6</sup> Ver Organization for Economic Co-operation and Development, "Wages Cost and Prices", *OECD Economic Outlook*, No. 24 (Diciembre 1978), p. 32.

## GRAFICA IV-2

### INDICADORES DE PRECIOS AL POR MAYOR

Tasa Anual de Crecimiento  
(Porcentaje)



FUENTE : Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO

METODOLOGIA: Los crecimientos mensuales se transforman a tasas anuales, luego de eliminarles la estacionalidad y la irregularidad empleando un modelo aditivo de descomposición.

NOTA : Las cifras anuales que acompañan a cada curva corresponden al crecimiento porcentual entre dos diciembres consecutivos, — calculado a partir de los índices originales sin desestacionalizar.

### D. Estacionalidad de los precios al consumidor

En la gráfica IV-3 se presentan las variaciones mensuales del Índice Nacional de Precios al Consumidor Obrero, atribuidas en 1978 a la estacionalidad. Los aspectos más destacados de estos resultados son los siguientes:

De los cuatro grupos de bienes considerados en la canasta, el de los alimentos es el que presenta —en este caso también— las fluctuaciones más amplias<sup>7</sup> y definidas: positivas en el primer semestre y negativas en el segundo. En el cuadro III-1 se puede apreciar el efecto de la estacionalidad sobre las cifras de los crecimientos semestrales en 1978.

El mismo comportamiento estacional de los alimentos se refleja en el índice total, aunque un poco más atenuado, como consecuencia del peso de los alimentos en la canasta y de la magnitud de sus oscilaciones. Se destacan los meses de marzo, abril y mayo por sus elevados incrementos<sup>8</sup>, y el de agosto por su disminución particularmente fuerte.

En cuanto al comportamiento de los demás rubros de la canasta, se considera que más que un fenómeno real de

Cuadro IV-1  
**VARIACIONES SEMESTRALES DEL  
 INDICE NACIONAL DE PRECIOS DE LOS  
 ALIMENTOS EN 1978  
 (Consumidor Obrero)**

	Primer semestre	Segundo semestre
Serie original	12%	0%
Serie desestacionalizada	4%	8%

estacionalidad de los precios, lo que refleja los estimativos es la metodología empleada por el DANE para el cálculo del índice. Muchos de los precios de éstos bienes y servicios sólo han sido obtenidos cada dos o tres meses, y en algunos casos sólo una vez al año<sup>9</sup>. Este comportamiento, sin embargo, es importante porque es la única forma de interpretar correctamente la información de precios suministrados mensualmente.

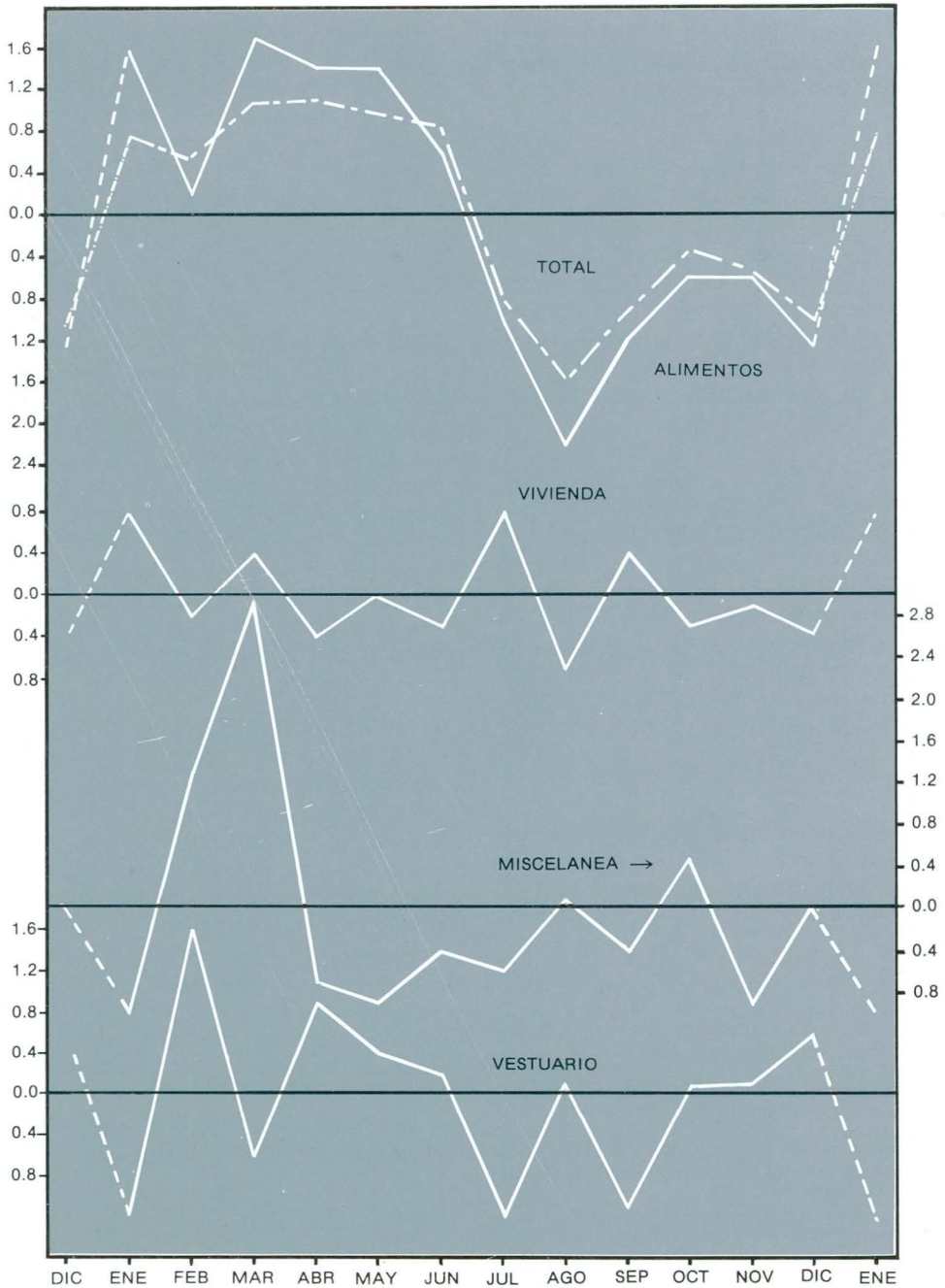
Con un estudio cuidadoso de la gráfica IV-3 es posible detectar, a pesar del problema mencionado, aspectos reales de la estacionalidad de los precios de la vivienda, el vestuario y la miscelánea. En el caso de la vivienda y el vestuario, por ejemplo, aunque presentan un ciclo bimensual (ocasionado por la periodicidad con que se investigan sus precios) algunos de sus picos son claramente superiores. Es así como se observa que los precios del vestuario se elevan en febrero, abril y diciembre, a consecuencia de la mayor demanda de ropa al iniciarse el año escolar y durante las festividades de Semana Santa y fin de año.

<sup>7</sup> Las fluctuaciones estacionales de los precios de los alimentos son explicados, básicamente, por la misma causa mencionada en el análisis de la inestabilidad de las curvas desestacionalizadas: una demanda prácticamente constante frente a una oferta muy variable de acuerdo con las épocas de cosecha, fenómeno que es agravado por el hecho de que muchos alimentos son perecederos y en Colombia no existe una red adecuada para su almacenamiento.

<sup>8</sup> Enero también aparece elevado, pero se considera que este estimativo puede estar sesgado y algunos de sus puntos le deben corresponder en realidad a diciembre. La causa del sesgo puede obedecer a la no realización de encuestas durante el periodo de vacaciones navideñas.

<sup>9</sup> Ver DANE "Metodología del Índice", *Boletín Mensual de Estadística* No. 295 (febrero de 1976), p.13.

**GRAFICA IV-3**  
**VARIACION MENSUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
**ATRIBUIDA EN 1978 A LA ESTACIONALIDAD**  
**(Porcentaje)**



Metodología: Los estimativos fueron realizados aplicando un modelo aditivo de descomposición a las variaciones mensuales del Índice Nacional al Consumidor Obrero del DANE.

Cuadro IV-2

## VARIACION PORCENTUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGUN CATEGORIA DE BIENES

	OBREROS					EMPLEADOS				
	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
Variación durante el primer bimestre										
1970	0.0	-1.7	1.7	1.0	1.7	0.5	-1.1	1.5	0.9	2.4
1971	2.3	2.2	2.3	1.3	4.3	2.2	2.7	2.2	1.7	3.0
1972	2.0	1.9	1.7	2.0	3.2	2.4	2.3	2.6	1.9	3.4
1973	3.2	3.6	2.1	3.7	2.3	3.4	4.0	2.8	3.3	2.7
1974	5.7	7.9	3.5	4.5	1.4	4.8	8.0	2.4	4.1	1.1
1975	4.8	6.5	1.9	1.3	4.6	4.1	5.4	2.1	1.3	4.7
1976	4.6	6.0	3.1	3.2	2.5	4.8	6.9	3.0	2.5	2.9
1977	6.4	7.3	5.6	4.0	5.5	5.5	6.3	4.5	3.8	5.1
1978	2.4	1.0	4.2	6.3	3.1	3.0	1.6	3.5	7.0	4.5
1979	5.3	6.1	4.2	4.4	5.0	5.1	7.2	3.5	4.0	3.9
Variación anual febrero — febrero										
1969-70	8.1	8.7	7.4	8.8	5.3	8.2	8.0	8.2	9.7	6.8
1970-71	9.0	8.0	10.2	10.9	10.9	9.0	9.1	8.0	11.6	9.5
1971-72	14.2	16.4	13.7	11.1	9.8	13.0	15.1	12.3	10.8	11.6
1972-73	15.3	18.2	10.7	19.8	9.3	14.9	17.6	13.4	17.3	9.4
1973-74	28.2	36.9	20.5	25.7	11.7	24.0	35.8	15.4	23.4	10.4
1974-75	25.8	29.2	16.5	20.2	29.4	24.2	27.2	17.2	20.0	26.5
1975-76	17.7	19.1	16.5	15.1	14.4	18.4	21.2	17.3	14.7	14.6
1976-77	28.1	29.4	25.4	23.5	28.8	26.3	27.4	24.0	24.2	26.8
1977-78	24.4	27.2	17.3	25.4	19.7	24.5	28.4	17.4	27.5	19.5
1978-79	21.3	17.6	26.9	24.6	20.0	22.2	20.4	23.5	24.0	26.7

Fuente: DANE.

Cuadro IV-3  
INDICE DE PRECIOS REALES AL CONSUMIDOR 1974-1979

Periodo	EMPLEADOS					OBREROS				
	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total
1974 Promedio	1.188	0.761	0.948	0.935	1.00	1.149	0.813	0.934	0.860	1.00
1975 Promedio	1.222	0.727	0.902	0.936	1.00	1.182	0.762	0.881	0.862	1.00
1976 Promedio	1.236	0.721	0.892	0.924	1.00	1.185	0.759	0.873	0.863	1.00
1977 Promedio	1.316	0.668	0.839	0.866	1.00	1.258	0.686	0.796	0.799	1.00
1978										
I Trimestre	1.287	0.667	0.878	0.900	1.00	1.224	0.707	0.836	0.839	1.00
II Trimestre	1.296	0.658	0.875	0.891	1.00	1.231	0.691	0.831	0.841	1.00
III Trimestre	1.255	0.675	0.900	0.928	1.00	1.188	0.727	0.869	0.885	1.00
IV Trimestre	1.254	0.683	0.909	0.921	1.00	1.188	0.737	0.875	0.876	1.00
1979										
I Bimestre	1.270	0.685	0.909	0.912	1.00	1.189	0.741	0.871	0.869	1.00

Se observa, además, que el vestuario es el único rubro que presenta variación positiva en diciembre, por ser el único bien de la canasta familiar que habitualmente se regala en Navidad. Todos los otros rubros disminuyen en diciembre, porque las tradiciones obligan a la gente a efectuar una serie de gastos suntuarios con ocasión de las festividades, forzandola a disminuir su demanda por los bienes de primera necesidad, que son los que se consideran en una canasta familiar.

Con respecto a la vivienda, se puede observar que es la componente menos afectada por fluctuaciones estacionales, debido a que se trata de bienes y servicios con una oferta y demanda muy estables. Se destacan, sin embargo, alzas un poco más elevadas en enero y julio, las cuales deben reflejar el hecho de que el vencimiento y renovación de muchos contratos de arrendamiento coincide con los cortes semestrales.

Finalmente, en el rubro miscelánea se destaca el fuerte aumento en el mes de marzo, el cual debe obedecer a la elevación de las matrículas y pensiones escolares y a otras alzas de precios controlados que tradicionalmente ocurren al comienzo del año, pero que sólo son registrados por el DANE al término del primer semestre.

### E. Perspectivas para 1978

Concretando y resumiendo las perspectivas de la inflación para los próximos meses, se puede afirmar que actualmente el sentido de su tendencia es algo incierto.

Si se supone que durante todo el resto del año la tendencia de la inflación no se modifica; o sea, si las tasas de crecimiento mensual continúan al mismo nivel de los dos primeros meses del año, el crecimiento acumulado para todo el año alcanzaría en diciembre la cifra del 31.1% para obreros y del 26.7% para empleados<sup>10</sup>:

Las tendencias mostradas por las gráficas, unidas a los análisis de los capítulos de política monetaria, fiscal y cambiaria, sugieren una aceleración de la inflación durante 1979. El rango que FEDESARROLLO considera más probable para esta variable es 24-29%. Vale la pena insistir qué tasas de inflación cercanas a 27%, que no son imposibles, son muy peligrosas para la economía y generan graves iniquidades contra la clase obrera y tensiones sociales que

<sup>10</sup> A estas cifras se llega proyectando horizontalmente las curvas correspondientes a partir de febrero y ajustando los valores de esta tendencia con sus componentes estacionales para cada mes.

Cuadro IV-4  
 INDICE DE PRECIOS REALES DE BIENES SEGUN ORIGEN Y DESTINO ECONOMICO, 1974-1978

Periodo	SEGUN ORIGEN DEL ARTICULO				SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO						
	Producidos y Consumidos	Importados	Exportados	Exportados sin café	Bienes de Capital	Mat. Prim. y Prod. Intern.	Bienes de Consumo	Agricultura Silvicultura caza y pesca	Minería	Producción Industrial Nacional	Total
1974 Promedio	0.986	1.014	1.107	1.478	0.902	1.050	0.969	1.077	1.129	0.937	1.00
1975 Promedio	1.003	1.024	1.034	1.324	0.907	1.006	1.024	1.158	1.094	0.913	1.00
1976 Promedio	1.037	0.976	1.383	1.411	0.886	1.021	1.011	1.168	1.016	0.916	1.00
1977 Promedio	1.093	0.865	1.699	1.452	0.825	0.952	1.122	1.297	0.917	0.889	1.00
1978											
I Trimestre	1.089	0.873	1.393	1.267	0.876	0.945	1.114	1.323	939	0.882	1.00
II Trimestre	1.094	0.875	1.292	1.307	0.876	0.934	1.128	1.341	0.902	0.875	1.00
III Trimestre	1.094	0.880	1.257	1.210	0.882	0.948	1.108	1.344	0.921	0.861	1.00
IV Trimestre	1.091	0.874	1.168	1.155	0.895	0.940	1.115	1.336	0.921	0.866	1.00

pueden perjudicar el futuro desarrollo del país. Por esa razón el Gobierno debe hacer todos los esfuerzos para colocar la tasa de inflación en la parte inferior del rango mencionado, y sobre todo garantizar un descenso significativo en la tasa de inflación para el año de 1980 a través de un manejo cuidadoso de la

política monetaria y fiscal en los próximos meses.

Los Cuadros IV-2 a IV-4 muestran las cifras que tradicionalmente ha publicado *Coyuntura* de precios reales y aumentos anuales en los índices de precios al consumidor.



# Sector Cafetero

## A. Introducción y resumen

El café ha dominado el panorama económico de los últimos años. Las heladas que tuvieron lugar en Brasil a mediados de 1975 originaron una reducción significativa de la producción que se manifestó en un incremento de los precios internacionales sin precedentes. Los precios externos se elevaron de US\$0.68 a US\$3.20 por libra entre junio de 1975 y abril de 1976. Un comportamiento de esta naturaleza en un artículo primario no podía ser permanente. Habría de estimular una expansión de la producción mundial y una reducción en la demanda difícilmente recuperable en un artículo como el café, que operaría en la dirección de revertir la tendencia ascendente.

El comportamiento del mercado externo tuvo claras implicaciones sobre la política interna colombiana. Los reintegros de café que habían oscilado alrededor de US\$700 millones, llegaron a US\$918 millones en 1976, a US\$1.447 millones en 1977 y a US\$1.701 millones en 1978. Las reservas internacionales pasaron de US\$525 millones a US\$2.480 millones entre junio de 1975 y diciembre

de 1978. Estas condiciones cambiarías se manifestaron en serias presiones sobre la oferta monetaria y sobre el nivel de precios, que sólo vinieron a regularse a mediados de 1977. De otro lado, se siguió una política interna de precios dictada más por las condiciones internacionales que por razones de asignación interna de recursos. El precio interno se elevó de \$2.350 a \$7.300 por carga, entre junio de 1975 y junio de 1977, el cual, al ser muy superior a los costos internos de producción, generó una rápida expansión de la producción que ascendió a 10.8 millones de sacos en 1978, y se estima en 12 millones de sacos para 1979.

Las condiciones del mercado externo existente en 1978 le daban al país una gran influencia en la determinación de la oferta mundial y los precios internacionales. La política externa adoptada para aprovechar estas circunstancias consistió en colocar en el mercado el máximo volumen de café, aceptando una reducción gradual de los precios. Los resultados fueron altamente favorables para el país. En 1978 se logró el mayor volumen de exportaciones físicas y el nivel más alto de reintegros de los últimos años.

El precio externo del café se redujo de US\$2.06 la libra a US\$1.70 entre diciembre de 1977 y agosto de 1978 cuando ocurrió una pequeña helada en el Brasil. En noviembre de 1978 se inició una nueva baja que situó el precio externo en US\$1.22 en febrero de 1979. Estas nuevas condiciones no eran compatibles con los parámetros cafeteros internos, que habían sido fijados cuando el precio externo se encontraba por encima de US\$2.00 la libra. Determinaban una retención efectiva de 17.1%, la cual no era suficiente para cubrir el aumento de existencias previstas para el presente año y las necesidades históricas de la Federación. Una estructura de tales características conducía a una descapitalización del Fondo Nacional del Café y, como consecuencia, a cuantiosas emisiones del Banco de la República. La reducción del precio interno era, entonces, un paso lógico e inaplazable.

El ajuste del precio externo fue acompañado de medidas que debilitaron notablemente la política monetaria. Se suspendió la aplicación del sistema de certificados de cambio para el café, algodón, carne, ganado, flores y piedras preciosas. El certificado de cambio se instauró con el fin de neutralizar el efecto monetario del aumento de reservas internacionales y nunca se concibió como un instrumento permanente. Podía no justificarse bajo condiciones cambiantes distintas a las existentes en los últimos años. El desmonte se inició, sin embargo, en un momento en que las reservas internacionales crecían a razón de US\$90 por mes e implica una descongelación de \$7.800 millones. No sería realista esperar que esta expansión pueda trasladarse fácilmente a otros sectores cuya capacidad de contracción es desconocida. Las medidas compensatorias originarán mecanismos de ajuste que reducirán su efectividad y afectarán negativamente la actividad económica. Se ha regresado así a las épocas en que las políticas monetaria y cambiaria eran determinadas por el sector cafetero. Se procedió a equilibrar los

parámetros cafeteros, a cambio de la estabilidad de la política monetaria.

La fórmula adoptada no cuenta con mayor flexibilidad. Las condiciones del precio externo e interno existentes en el momento de las medidas resultan en una retención efectiva de 32.6%, que cubre justamente las necesidades financieras del Fondo Nacional del Café. Una pequeña baja en los precios externos o en la tendencia de las exportaciones llevaría a una situación similar a la que antecedió a las medidas.

Las condiciones del mercado externo del café, a menos de que se presenten fenómenos imprevistos, serán muy distintas a las de los años anteriores. El control de la oferta ya no estará en manos del país. Seguramente, el intento de aumentar las exportaciones colombianas por encima de cierto nivel lleve a un comportamiento similar del Brasil, precipitando una caída drástica de los precios. Es menester mantener una gran disciplina de los países productores que idealmente debería lograrse a través de pactos internacionales, pero éstos se encuentran en un estado insatisfactorio y no será fácil concretarlos en el corto plazo. En la práctica tendrá que buscarse, al menos, una acción coordinada entre Brasil y Colombia encaminada a conseguir la combinación más adecuada de precios y cantidades y fortalecer las condiciones del futuro que parecen ensombrecidas por las perspectivas de producción.

## B. Política cafetera en 1978

La producción de Brasil no tuvo en 1977 el comportamiento previsto al principio del año. La helada ocurrida en el mes de agosto en la zona de Paraná originó daños en las plantaciones que determinaron una reducción en la producción brasilera. Aun así no se evitó el descenso de los precios externos. Colombia, que había experimentado una reducción de su participación en las

exportaciones mundiales en el año cafetero 1977-1978, siguió una de las políticas de comercialización más agresivas de los últimos años que le permitió colocar 9 millones de sacos en 1978. Los países restantes, que usualmente han seguido un manejo encaminado a vender la totalidad de la producción, la cual se ha visto acrecentada por los altos precios externos, también aumentaron sus ventas. Las exportaciones mundiales de café llegaron a 50.000 millones de sacos en el año cafetero 1977-1978, cifra inferior a la registrada en el año anterior. La baja del precio externo de US\$2.07 la libra a US\$1.29 entre diciembre de 1977 y diciembre de 1978 se explica por la reducción del consumo. Evidentemente, los altos precios de 1976 y 1977 originaron una reducción de la demanda por café que tardará algún tiempo en recuperarse.

El mercado de café se ha caracterizado tradicionalmente por una oferta superior a la demanda y se ha regulado mediante aplicación de diversos mecanismos para restringir la oferta y acumular inventarios. Estas circunstancias se modificaron notablemente a raíz de las pérdidas en las cosechas originadas por la helada brasilera de 1975. En los últimos años, Brasil y los productores menores no han estado en condiciones de atender la totalidad de la demanda. El remanente ha quedado en manos de Colombia, transfiriéndole un alto poder en la determinación de la oferta total y los precios externos.

El manejo de la política cafetera adelantado para aprovechar estas condiciones ha tenido dos fases. La primera, inspirada en una concepción de libre competencia, consistió en dejar la comercialización interna y externa en manos de los exportadores privados. La participación de la Federación en las compras internas y en las exportaciones fue de 37% del año cafetero 1977-1978. Las autoridades cafeteras ignoraron que el país tiene un poder monopolístico en el mercado del café, acentuado en ese

momento por la reducción de la oferta mundial, y que este poder no se podía dejar en manos del sector privado porque apelaría a diversas prácticas para apropiarse de los beneficios. Ocurrió, en efecto, lo que hubiera previsto la teoría más elemental de monopolio. Los exportadores privados elevaron el precio internacional con el propósito de maximizar la diferencia entre éste y los costos de adquisición interna, originando una reducción significativa en las ventas. Cuando la Federación se dio cuenta de esta situación y decidió entrar en el mercado para aprovechar los altos precios encontró que no tenía café. Más tarde se vió que el café estaba en poder de los exportadores privados y que éstos no lo habían podido colocar a los reintegros vigentes. El resultado final fue insatisfactorio. Las exportaciones físicas de café descendieron a 5.3 millones de sacos en el año cafetero 1976-1977, cifra que corresponde al nivel más bajo de los últimos años, y su participación en las exportaciones mundiales bajó de 12.4% a 10.2%.

En algunos medios se ha afirmado que como consecuencia de esta política el país dejó de exportar 1.500 millones de sacos a los precios vigentes en 1977. Esto es, sin embargo, exagerado. Si Colombia hubiera exportado una mayor cantidad de café, los precios internacionales habrían sido inferiores. Lo que sí es probablemente válido es que otro tipo de manejo hubiera generado mayores ingresos.

La política de libre competencia se modificó a mediados de 1977, luego del colapso de los exportadores privados, y dio sus frutos en 1978. La Federación adquirió en este año el 63% de la cosecha. Siguió, además, una agresiva política de exportaciones cuyas ventajas eran evidentes en ese momento. Los precios externos dependían, en cierta forma, de las exportaciones colombianas. No se presentaban las condiciones usuales en que un aumento de la oferta colombiana por encima de un cierto

nivel inducía un comportamiento similar de los competidores que finalmente se reflejaba en una reducción en los precios más que proporcional al incremento de las ventas. Simplemente, el Brasil y los países productores no disponían de las existencias para aumentar la oferta. En tales condiciones, el aumento de las ventas de Colombia, determinaba una baja menos que proporcional de los precios internacionales. Las perspectivas de producción cafetera no permitían, además, esperar que el café que no se colocara en 1978 pudiera venderse fácilmente en el futuro. La expansión de las exportaciones cafeteras significaba, entonces, para el país un ingreso de divisas que de otra manera no podía lograrse. Las cifras finales muestran que las exportaciones físicas ascendieron a 9 millones de sacos y los reintegros a US\$1.701 millones, guarismos nunca antes alcanzados.

La política externa no dependió en mayor grado de instrumentos generales. El reintegro, que es uno de los instrumentos más importantes para afectar los precios internacionales, sirvió únicamente para fijar la cotización nominal del café colombiano en Nueva York. El precio real de venta fue muy inferior al precio de cotización del café colombiano y esta diferencia se amplió a lo largo del año. Se siguió en líneas generales un manejo flexible apoyado en diversas prácticas de comercialización y encaminado a colocar mayores volúmenes de venta aceptando una reducción gradual de los precios externos.

El principal mecanismo de comercialización fue el sistema de descuentos, que ha sido utilizado por Brasil y Colombia en el pasado para colocar el producto a precios inferiores a la cotización de Nueva York. La diferencia se cubre mediante bonificaciones que son entregadas a los importadores en dinero o en especie. En el Cuadro V-1, donde se presenta la diferencia entre la cotización del café colombiano y la del café centrales en el mercado de Nueva York duran-

Cuadro V-1  
COTIZACION DEL CAFE COLOMBIANO  
Y DEL CAFE CENTRALES  
EN NUEVA YORK  
(US\$ por libra)

	Café Colombiano	Otros Suaves
1978		
Enero 1o.	2.05	2.02
Enero 27	2.05	2.03
Febrero 27	1.94	1.91
Marzo 31	1.96	1.78
Mayo 26	1.92	1.71
Junio 20	1.88	1.56
Julio 31	1.72	1.30
Agosto 25	1.84	1.51
Septiembre 29	1.78	1.54
Octubre 31	1.73	1.51
Noviembre 30	1.72	1.40
Diciembre 29	1.73	1.31
1979		
Enero 19	1.67	1.29
Enero 31	1.50	1.26
Febrero 16	1.27	1.20
Febrero 28	1.31	1.24

te 1978, se muestra que dicha diferencia llegó a US\$0.42 por libra en diciembre. En este momento es conveniente precisar el alcance de una política de este tipo. Hay indicios teóricos y prácticos de que se trata de una práctica monopolística eficaz para aumentar las ventas externas minimizando el efecto sobre los precios externos. Las dudas surgen en relación con la política interna. De un lado, implica una elevación artificial del precio externo que introduce serias restricciones para fijar el precio interno y la retención de acuerdo con las condiciones reales del mercado externo. De otro lado, introduce dificultades al manejo financiero del Fondo Nacional del Café y de las reservas internacionales por cuanto las bonificaciones no siempre se causan en el momento de la venta. Por ello los descuentos deben mantenerse dentro de márgenes razonables y obedecer a una política preconcebida. Ante todo es necesario evitar que sean el resultado de una actitud negativa a aceptar la realidad del mercado.

En 1978, el manejo de los instrumentos de política interna fue más bien pasivo. El precio interno se mantuvo en

\$7.300 pesos la carga, de los cuales \$6.800 se pagaron en efectivo y \$500 en TAC. La retención se redujo a lo largo del año siguiendo las bajas del reintegro determinadas por la Junta Monetaria y, en promedio, correspondió al 60% del valor de las exportaciones. La retención efectiva fue muy inferior, porque parte de ella se destinó a cubrir las bonificaciones, pero fue suficiente para cubrir los gastos del Fondo Nacional del Café. La Federación no acudió al cupo del Banco de la República para financiar la cosecha.

### C. Medidas cafeteras de febrero

Las variaciones de los precios externos del café, a diferencia de lo que ocurre con otros productos, no se manifiestan necesariamente en cambios proporcionales de los precios internos. La diferencia entre estos dos precios está dada por el impuesto ad valorem y la retención que puede regularse de acuerdo con las condiciones generales del mercado externo. Por eso el análisis de los ajustes en la política cafetera debe efectuarse dentro del conjunto de los parámetros cafeteros.

El precio externo de la libra de café, luego de haber bajado drásticamente, se estabilizó alrededor de US\$1.70 en agosto, cuando se presentó una pequeña helada en Brasil. Hasta ese momento el precio externo era suficiente para cubrir el precio interno y una retención adecuada. Fueron los eventos posteriores los que modificaron esta situación. En noviembre de 1978 se inició un nuevo descenso del precio externo real que no fue acompañado de un comportamiento similar de la cotización nominal del café colombiano. La diferencia entre la cotización del café colombiano en Nueva York que corresponde aproximadamente al reintegro fijado por la Junta Monetaria y la del café centrales que es el mejor indicador del precio real, llegó a US\$0.42 a principios de 1979. Se generaron así cuantiosas bonificaciones que

parecen haber sido más el resultado de una actitud negativa a aceptar la realidad del mercado que el de una política preconcebida. De otra manera no es fácil explicar el cambio drástico de la política. Entre enero 24 y febrero 21 el reintegro se bajó de US\$275 por saco de 70 kilos a US\$188.40.

La relación entre el reintegro y el precio real del café ha sido materia de grandes controversias, que van desde afirmar que existe una relación perfecta hasta sostener que no hay ninguna. La circunstancia de que Colombia tiene un poder monopolístico en el mercado externo permite esperar una relación pequeña, y en ambas direcciones, entre las dos variables. En tales condiciones, era preciso efectuar los ajustes del reintegro de manera gradual. No había razón de permitir que los diferenciales se elevaran hasta US\$0.42, para luego reducirlos súbitamente a US\$0.10. Lo cierto es que, durante el período en el cual se ajustó el reintegro, el precio real de la libra de café en el exterior bajó de US\$1.29 a US\$1.22.

En el Cuadro V-2 se presentan los principales parámetros cafeteros existentes antes de las medidas tomadas. El precio externo, evaluado a la tasa de cambio de \$39 y excluido del impuesto ad valorem, equivalía a \$8.611 por carga y alcanzaba a cubrir el precio interno que estaba representado por \$6.800 en efectivo y \$500 en TAC. La diferencia entre los precios así definidos corresponde a la retención efectiva y equivalía, según el cuadro V-2, al 17.1% de las exportaciones físicas. La magnitud de esta cifra es menester evaluarla en términos de los gastos efectuados a cargo de ella. El principal propósito de la retención es regular la oferta colombiana en los mercados externos mediante la adquisición de inventarios. Las necesidades por tal concepto son determinadas por la producción interna y las exportaciones; se estiman entre 12% y 19% de estas últimas. En la práctica la retención cumple también propósitos

Cuadro V-2

## PARAMETRO CAFETERO ANTES DE LAS MEDIDAS

Tasa de Cambio	\$	39.00	
Precio Externo Nominal	\$	1.29	Por Libra
Reintegro	\$	188.40	Por saco de 70 Kilos
Precio Externo Real	\$	1.22	Por Libra
Precio Interno	\$	6.800	+ 500 en TAC por carga de café pergamino
Retención Nominal		23.9%	
Bonificaciones		7%	
Retención Neta		17.1%	

Los cálculos se hicieron con los siguientes factores:

- 1) 89 Kilos de café pergamino equivalen a 70 kilos de café excelso;
- 2) Gastos de comercialización externa = US\$ 9.00 por saco de 70 kilos;
- 3) Comercialización interna = \$ 240.00 por carga de café pergamino.

de tipo financiero. Las condiciones de comercialización del café han llevado a utilizarla para financiar el período entre la compra y venta, que oscila entre uno y dos meses. La magnitud de esta financiación depende de la participación de los exportadores privados y del valor de la cosecha. En 1978 se efectuó en su mayor parte con recursos del Fondo Nacional del Café provenientes de la colocación de bonos y la retención cafetera. Pero estos recursos, por recuperarse cada vez que se venda la cosecha, no es necesario renovarlos todos los años. Es preciso incrementarlos únicamente cuando se eleva al valor de la cosecha y ello no sucederá en el presente año si se tiene en cuenta la reducción de los precios externos. De otro lado, los gastos corrientes de la Federación, que se han visto incrementados en los últimos años por el subsidio al café de consumo interno, han absorbido alrededor de 15 puntos de la retención.

El aumento de existencias determinado por las condiciones externas e internas y las necesidades históricas de la Federación requerían, entonces, una retención superior a los resultados de los precios externos e internos. El mantenimiento de una situación de tales características hubiera conducido a una descapitalización del Fondo Nacional del Café que, seguramente, se habría

manifestado en emisiones del Banco de la República. Dentro de este marco de referencia era inevitable la baja del precio interno.

Las razones para ajustar la política cafetera interna no eran únicamente financieras. Los altos precios internos han estimulado un aumento significativo de la producción y el desplazamiento de otros cultivos. Es un fenómeno que difícilmente puede justificarse dentro del marco general de una política de asignación de recursos. Implica sacrificar la producción de otros cultivos e incurrir en los costos de siembra de café para lograr un aumento de producción que no se colocará en los mercados externos, o si se coloca, se hará a cambio de reducir los precios. Este comportamiento está relacionado con las condiciones institucionales del sector cafetero. La Ley obliga a la Federación a adquirir la totalidad de la cosecha al precio interno. Si este precio no refleja las perspectivas reales del mercado externo y su manejo está guiado por factores distintos a los económicos, habrá un incentivo para producir más de lo que es socialmente deseable.

Las medidas adoptadas para reducir el precio interno se resumen en los siguientes puntos:

1. El precio interno se redujo de \$7.300 (\$6.800 en efectivo y \$500 en TAC) a \$6.400.
2. El sistema de certificados de cambio se eliminó para las exportaciones de café, algodón, flores, ganado y piedras preciosas.
3. El TAC se suspendió.
4. La retención se fijó en 5%.

Las medidas anotadas se adoptaron con el fin de ampliar la retención cafetera. Este propósito se conseguía, ciertamente, con la eliminación de los certificados de cambio que determinaba un aumento de los ingresos externos en pesos y con la baja del precio interno. La eliminación del TAC, en cambio, no tiene mayor efecto en las finanzas del Fondo Nacional del Café en el corto plazo. La verdad es que este papel no se utilizó para el fin que fue creado. El TAC se instauró con el propósito de congelar en forma de ahorro la diferencia entre el precio externo y el precio interno. Se estableció que los exportadores debían recibirlo a cambio de un TAC. Esta retención adicional ingresaba al Fondo Nacional del Café para ser invertida en títulos canjeables del Banco de la República. De esa manera parte de los ingresos externos se congelaban en el Banco Emisor y se mantenían en forma de ahorro para tender la caída de los precios externos. Esto se cumplió hasta mediados de 1977. De ahí en adelante los TAC no han estado representados por ningún papel del Banco de la República. Han venido operando fundamentalmente como un mecanismo de financiación del Fondo Nacional del Café.

Ahora bien, si el TAC operó como un mecanismo de financiación cuando los precios externos eran altos, ¿por qué se dejó de utilizarlo cuando dichos precios bajaron? Su eliminación no modifica sustancialmente los ingresos del Fondo Nacional del Café y, en cambio, llevó a una fórmula inconveniente para la política general. Si el TAC se hubiera conservado, se habría podido fijar el

mismo precio interno sin suspender la aplicación de los certificados de cambio para las exportaciones de café. Es una solución muy distinta a la que se adoptó. La suspensión de los certificados de cambio para las exportaciones de café determinó una descongelación de \$17.400 millones. Esta se buscó compensar limitando a 5% la utilización de certificados en los giros al exterior, elevando el encaje y subiendo la tasa de interés de los títulos canjeables por certificados de cambio. No se puede esperar, sin embargo, que la liberación de recursos que se encontraban efectivamente congelados en el Banco de la República puedan ser compensados fácilmente por otros mecanismos. Una parte importante estaba representada por ahorros forzosos de la Federación y de los importadores que no pueden ser trasladados fácilmente a otros sectores cuya capacidad de ahorro es desconocida. Surgirán inevitablemente mecanismos de ajuste que afectarán la actividad económica y reducirán la capacidad de maniobra de la política monetaria.

Aún en el caso de que se hubiera decidido desmontar el sistema de certificados no era prudente prescindir del TAC. Las nuevas condiciones de retención son suficientes únicamente para un precio externo de US\$1.22 por libra y un volumen de exportaciones entre 8.5 y 9 millones de sacos. Bastaría una pequeña baja de cualquiera de los dos para retornar a las mismas condiciones que antecedieron a las medidas.

En el cuadro V-3 se presentan los parámetros resultantes después de las medidas. La retención correspondiente al reintegro fijado por la Junta Monetaria y el nuevo precio interno se estima en 40.4%. En el Decreto del Gobierno se fijó, sin embargo, en 45%. No es fácil imaginar las razones que llevaron a escoger este nivel. Da lugar a unas condiciones en que los costos de adquisición interna del grano superan el precio externo, de tal suerte que no resulta rentable para el exportador privado partici-

Cuadro V-3

## PARAMETROS CAFETEROS DESPUES DE LAS MEDIDAS

Tasa de Cambio	\$ 41.50
Precio Externo Nominal	\$ 1.29 por libra
Reintegro	\$ 188.4 por saco de 70 kilos
Precio Externo Real	\$ 1.22 por libra
Precio Interno	\$ 6.400 por carga
Retención Nominal	40.4 %
Bonificaciones	7.8 %
Retención Neta	32.6 %

Los cálculos se efectuaron con los mismos factores del Cuadro 2.

par en el mercado interno. Surgirán, en efecto, acciones tendientes a aumentar la diferencia entre el precio externo nominal y el precio real. Seguramente la cotización de Nueva York se situará por encima del reintegro fijado y las bonificaciones resultarán superiores a los niveles inicialmente estipulados. La retención efectiva es naturalmente menor y se calcula en 32.6%. Esta cifra corresponde, sin embargo, a la tasa de cambio actual. Si se supone una devaluación de 10% anual, la retención efectiva promedio anual sería del orden de 36%. Ello permitiría atender estrechamente los distintos gastos del Fondo Nacional del Café, siempre que las condiciones existentes en el momento de la medida se mantengan.

## D. Perspectivas

### 1. Mercado cafetero

La política cafetera se enfrentará a una situación muy distinta a la de los años anteriores. El departamento de Agricultura de los Estados Unidos estima en 56.6 millones de sacos la producción mundial exportable para el año cafetero 1978-1979, cifra superior en 13% a la registrada en el mismo período del año anterior. Los productores menores seguramente aplicarán las políticas tradicionales de colocar la totalidad de la producción que excede el consumo interno. Si Colombia y Brasil optaran por la misma política, la oferta mundial excedería ampliamente la de-

manda. A menos de que se presentara una recuperación súbita del consumo, se precipitaría una caída vertiginosa de los precios.

Las condiciones de precios internacionales en los próximos meses depende, entonces, de la política de exportaciones e inventarios de Colombia y Brasil. No existirá una situación en que el aumento de la oferta depende fundamentalmente de Colombia. Seguramente el intento de aumentar la oferta colombiana por encima de cierto nivel lleve a un comportamiento similar del Brasil. Aún así, el país se encuentra en condiciones más favorables. Los inventarios del Brasil se encuentran en uno de los niveles más bajos de los últimos años y probablemente son insuficientes para cubrir las fluctuaciones históricas de producción y las necesidades de transacción. Es aventurado, sin embargo, predecir cuál será la política en este campo. Bien podría ocurrir que se siguiera una política tendiente a elevarlos para fortalecer la capacidad exportadora y negociadora del futuro, o bien que este propósito se propusiera sobre la base de que los precios externos continuarán bajando.

Las condiciones del mercado externo exigen una gran coordinación entre Brasil y Colombia que no suministra mayor flexibilidad para influir en los ingresos de divisas. Seguramente, lo que se logre a través de una expansión conjunta de la oferta se compensará por una reducción proporcional de los precios. Dentro de este margen de referencia se puede esperar un volumen de exportaciones colombianas entre 8.5 y 9.0 millones de sacos de 60 kilos y un precio externo entre US\$1.00 y US\$1.20 por libra.

### 2. Política interna

Las medidas adoptadas recientemente facilitarán el manejo de la política interna. El precio interno contribuirá a contrarrestar los estímulos para aumen-



tar la producción. La retención parece adecuada para atender los gastos que tradicionalmente se han hecho con cargo a ella.

Los parámetros cafeteros actuales no gozan, sin embargo, de mayor flexibilidad. Bastará una pequeña reducción de los precios externos o una caída en la tendencia de exportaciones para regresar a las mismas condiciones que antecedieron a las medidas. En ese sentido las condiciones cafeteras internas no pueden interpretarse como permanentes. Se ha llegado a un punto en que la reducción del precio externo determina una baja proporcional del precio interno. Un manejo distinto conduciría a una descapitalización del Fondo Nacional del Café que se manifestaría en emisiones cuantiosas del Banco de la República. Se repetiría así el ciclo desestabilizador del café. Cuando los precios del café suben la emisión se origina por conducto de las reservas internacionales y cuando bajan se hace por el crédito del Banco de la República.

La determinación de bajas adicionales en el precio interno se enfrentarán, sin duda, a serias dificultades institucionales. Nada más impropio en las circunstancias actuales que para eludir tal decisión se acudiera a otros mecanismos que sólo servirían para agravar la situación del futuro. Sería inconveniente que se adelantara una política externa encaminada a elevar temporalmente los ingresos. Se incurriría inevitablemente en prácticas monopolísticas que desfigurarían las condiciones reales del mercado y debilitarían la posición futura del país. Tampoco sería aconsejable que se acelerara marcadamente la devaluación para aumentar los ingresos en pesos. La tasa de cambio es un instrumento para mantener la competitividad de nuestras exportaciones en el mercado externo y un manejo distinto origina serios traumatismos en el funcionamiento de la economía. No menos grave sería que se entregara el mercado a los exportadores privados para reducir las necesidades de financiación. No es que

se considere que dichos exportadores deban estar ausentes del mercado. Su experiencia puede ser de gran utilidad para elevar la eficiencia de la comercialización interna, reducir la financiación interna y agilizar las ventas externas. Lo que es fundamental es que los márgenes de ganancia no sean exagerados y que no existan las condiciones para que los particulares se apropien del poder monopolístico del país en los mercados externos. Y ello no se evita si la Federación no mantiene una alta participación en los mercados externo e interno.

### 3. Política externa

La política externa debe orientarse primordialmente a buscar objetivos de largo plazo. El desarrollo tecnológico en la industria del café y los altos precios de los últimos años se reflejarán en un aumento cuantioso de la producción mundial en la década de los ochenta. Se estima que si el país adopta una estrategia intermedia entre la calificada como convenio internacional y otra de existencias reducidas, el promedio anual exportable llegaría a 10 millones de sacos y habría que acumular anualmente 2 millones de sacos para mantener los precios externos alrededor de US\$0.90<sup>1</sup>. Por ello los esfuerzos en el campo internacional han de encaminarse primordialmente en la dirección de concretar los acuerdos de productores y consumidores necesarios para lograr estos objetivos. Hasta el momento sólo se ha establecido que cuando los precios externos se salgan de la franja entre US\$1.30 y US\$1.75 los productores y consumidores se reunirán para tomar las medidas correctivas. No es claro, sin embargo, cuáles serían estas medidas. Se requiere ir más allá en el diseño de fórmulas y mecanismos que permitan una acción práctica y efectiva para estabilizar los ingresos de café y regular la producción mundial.

<sup>1</sup> Ver FEDESARROLLO, *Economía Cafetera Colombiana*, Bogotá, Fondo Cultural Cafetero 1978.

No se puede esperar, sin embargo, una formalización de estos acuerdos dentro de un corto plazo. Entre tanto será menester una gran coordinación entre Brasil y Colombia orientada a lograr la mejor combinación de exportaciones y precios dentro de un horizonte amplio. El país no se encuentra ante las condiciones cambiarias del pasado en que era menester obtener los máximos ingresos en un momento dado para resolver un problema inmediato de divisas. El nivel actual de reservas da un margen suficiente para seguir un manejo prudente para fortalecer la posición colombiana y crear las circunstancias que le garanticen un flujo estable de divisas en el futuro. Esto implica varios cambios con relación a la política de los últimos años.

La política de los productores no puede continuar empeñada en altos precios que reducen la demanda mundial y estimulan peligrosamente la producción. Se requiere más bien una acción orientada a situarlos en niveles que permitan afrontar las condiciones de sobreproducción y acumulación de inventarios previstos para la década del ochenta. Dentro de este marco de referencia no se justifica la aplicación de prácticas mo-

nopolíticas que elevan temporalmente el ingreso de divisas a costa de la estabilidad del futuro.

El reintegro cafetero y la cotización del grano han estado muy alejados del precio real. Esta situación artificial da bases para que las autoridades de los países consumidores tomen acciones para reducir el consumo estimulando situaciones que no siempre son reversibles. Se manifiesta, además, en cuantiosas bonificaciones que dificultan el manejo interno. Los descuentos con relación de la cotización del café colombiano deben obedecer a una programación anterior y regularse dentro de márgenes prudentes y sostenibles. No basta para ello expedir resoluciones de la Junta Monetaria fijando el reintegro, sino también operar en los contratos de venta que es donde se pactan las bonificaciones.

Las condiciones del mercado externo requieren un manejo orientado a alcanzar objetivos que no coinciden con los intereses particulares. No puede dejarse en manos de los exportadores privados. La Federación debe mantener una participación en las compras internas que le permita un control adecuado de la oferta y los precios del café colombiano.

# Ahorro y Mercado de Capitales

## A. Introducción y resumen

El panorama financiero colombiano continúa caracterizándose por una amplia heterogeneidad en las tasas de interés que rigen en el mercado. En general los rendimientos efectivos de los activos institucionales se ubican por debajo del ritmo de inflación, con la excepción de aquellos, como los certificados de cambio, que operan dentro de un régimen de libre cotización. La coexistencia de activos rentables y de aquellos con tasas máximas de interés lleva consigo desequilibrios en el mercado financiero, que ahora se han hecho especialmente manifiestos en la solvencia de las corporaciones de Ahorro y Vivienda. Urge, entonces, modificar el régimen institucional de tasas de interés, es pecialmente si se tiene en cuenta que con el proyecto de ley tributaria que actualmente cursa en el Congreso, los papeles de renta fija quedarán en desventaja relativa con relación a las acciones y a aquellos títulos valores sujetos a un descuento de libre cotización. Finalmente, merece destacarse la política actual en materia financiera, por medio de la cual se han elevado tasas de interés de los préstamos de fomento, acercándoles más el costo real del crédito en la actualidad.

## B. Tasas de interés nominales altas pero rendimientos reales bajos

Uno de los aspectos centrales del análisis macroeconómico es la distinción entre la tasa de interés nominal y la tasa de interés real. Aquella es de especial relevancia para economías con ritmos elevados y variables de inflación, como es el caso de la colombiana. Comparar tasas de interés nominales en dos momentos distintos de tiempo sin contemplar posibles diferencias en la tendencia del nivel de precios es análogo a las erróneas confrontaciones que con frecuencia suelen presentarse entre magnitudes expresadas en pesos corrientes pero correspondientes a años diferentes. En Colombia, el crecimiento de los precios ha sido cada vez mayor desde la década de los cincuenta cuando la inflación se ubicaba alrededor de 10% anual. En los años de la presente década, ésta ha superado el 20% en promedio. En consecuencia, las tasas de interés que se registraban hace veinte y cinco años no pueden compararse con las vigentes hoy en día sin ajustarlas por las significativas discrepancias en la velocidad con la cual la moneda pierde su poder adquisitivo.

Cuadro VI - 1  
**RENDIMIENTOS DE ACTIVOS FINANCIEROS INSTITUCIONALES**  
 1962-1979

Activo	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Depósito de Ahorro Bancarios <sup>1</sup>	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	8.8	12.6	17.0	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
Depósitos a términos Bancarios <sup>1</sup>	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	7.1	7.1	7.1	8.7	8.7	12.4	16.6	18.8	18.8	—	—
Certificados de Depósito a términos Bancos Corporaciones	—	—	—	—	—	—	—	—	—	13.6	13.6	13.6	26.2	25.6	25.6	25.6	24.4	25.6
Depósitos en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda de Cuentas UPAC <sup>1</sup>	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	13.6	13.6	13.6	26.8	26.8	26.8	26.8	26.8
Certificados en UPAC	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19.3	26.2	26.2	24.5	22.7	22.7	22.7	22.7
Depósitos Ordinarios	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19.8	26.8	27.4	25.7	23.9	23.9	23.9	23.9
Cédulas del BCH <sup>1</sup>	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19.0	19.0	19.0	19.0
Sólidas	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3	14.5	15.1
Confiabiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	23.2	23.2	23.2	23.2	19.7
Títulos del Gobierno Nacional <sup>1</sup>	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bonos de Desarrollo-Clase B	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1	16.7	16.7	16.7	16.7	16.7	16.7	16.6
Bonos de Desarrollo-Clase F	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	26.2	26.2	26.2	—	—
PAS	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	30.6	30.9	—	—	—
Bonos de las Corporaciones Financieras <sup>1</sup>	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	18.0	19.7	19.7	19.7	19.7	19.7	19.7	ND
Certificados de Ahorro Tributario <sup>2</sup>	—	—	—	—	—	—	19.3	15.2	15.2	10.4	16.1	20.2	26.7	26.2	26.7	26.2	31.6	37.1
Títulos de Ahorro Cafetero <sup>2</sup>	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	23.0	30.7	27.3	35.0	—
Bonos Cafeteros <sup>1</sup>	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	20.7	20.7	20.7	22.0	22.0	22.0	22.0
Títulos del Banco de la República de Participación <sup>1</sup>	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	20.0	20.0	21.0	21.0	—	—
Confiabiles <sup>1</sup>	—	—	—	—	—	—	—	—	—	14.5	17.0	15.8	22.3	22.3	17.2	11.5	14.9	24.0
Certificado de cambio	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	40.9	29.8	31.3
<b>INFLACION</b>	<b>6.8</b>	<b>30.0</b>	<b>9.3</b>	<b>14.8</b>	<b>13.3</b>	<b>7.6</b>	<b>6.7</b>	<b>11.3</b>	<b>7.2</b>	<b>12.6</b>	<b>14.0</b>	<b>22.1</b>	<b>25.2</b>	<b>17.5</b>	<b>25.4</b>	<b>27.5</b>	<b>19.7</b>	<b>25.0</b>

Fuente: Banco de la República, Bolsa de Bogotá y Cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Cifras tomadas hasta el año 1977 de "El Mercado Extrabancario y las Tasas de Interés en Colombia" por Fernando Gaviria en *Revista del Banco de la República*, Junio 1978. Las cifras para 1978 se recopilaban directamente por FEDESARROLLO.

<sup>2</sup> Cálculos de FEDESARROLLO con cotizaciones de la Bolsa de Bogotá; los rendimientos por el CAT corresponden a cotizaciones a un término de maduración de tres meses y la expresan como los demás en términos anuales.

En el Cuadro VI-1 se presenta una serie de rendimientos nominales efectivos correspondientes a un grupo de activos financieros institucionales en Colombia. Puede observarse que, con algunas excepciones, los diferentes rendimientos presentan una tendencia alcista. Un caso destacado es el de los depósitos de ahorro bancarios, cuyo retorno nominal se ha quintuplicado durante el período analizado.

Se destacan varios mecanismos por medio de los cuales la inflación afecta el rendimiento real efectivo de los activos financieros. En primer término, es importante señalar la diferencia entre la inflación esperada y la inflación efectiva. En general, los rendimientos nominales responden a una situación inflacionaria a través de las llamadas expectativas de inflación. Sin duda, las previsiones del público sobre el alza en los precios son hoy mayores que en la década de los sesenta. Es este el principal factor que explica los mayores rendimientos nominales recientes. Sin embargo, como el alza en los precios de un año en particular depende también de factores imponderables difíciles de incorporar a las expectativas, el ritmo efectivo de inflación resulta en general diferente del que el público en general espera. De ahí que el rendimiento real esperado de un activo, definido como la diferencia entre el rendimiento nominal y la tasa *esperada* de inflación no coincida con el rendimiento *efectivo* calculado por la diferencia entre el rendimiento nominal y el ritmo efectivo de inflación.

Conviene señalar que la expectativa de inflación no es única, en la medida en que existen diferencias de opinión entre el público. Para 1979, por ejemplo, la mayoría de las proyecciones sobre inflación se ubican entre 20% y 30%, habiendo quienes anticipan alguna cifra por fuera de este rango. Suponiendo una inflación del 25%, ligeramente superior al piso de FEDESARROLLO, se observa que son pocos los activos que superan este nivel. Tan sólo los certificados de Ahorro Tributario, los certifi-

cados de cambio, los Títulos de Ahorro Cafetero (cuya colocación a través del sector cafetero fue suspendida por el Gobierno en febrero del presente año) y los certificados de Depósito a Término de las corporaciones financieras tienen un rendimiento superior. Se observa cómo son principalmente aquellos activos cuyo precio se cotiza libremente los que alcanzan a cubrir a sus tenedores contra la erosión en el poder adquisitivo del peso. Los otros activos tienen rendimientos con topes fijados por el Gobierno Nacional, generalmente a niveles no superiores a la inflación vigente.

Se observa además que la dinámica de ajuste respecto de cambios en la inflación es diferente según el régimen de cotización sea libre o intervenido. La inflación esperada seguramente pasa de niveles promedio inferiores al 15% a tasas superiores al 20% entre 1972 y 1973. La respuesta en el rendimiento de un activo como el Certificado de Abono Tributario (CAT), el cual se determina libremente en las bolsas de valores, fue prácticamente inmediata.

En contraste, el ajuste en el rendimiento permitido a los depósitos de ahorro ha sido no sólo relativamente lento sino también incompleto frente a las modificaciones en la inflación. De otra parte, los activos expresados en UPAC presentaban un ajuste automático a alzas en la inflación efectiva previa cuando no existían topes a la corrección monetaria. Desde que ésta se limitó al 18%, el mecanismo opera sólo cuando la inflación se ubica por debajo de esta cifra, como ocurrió transitoriamente el año pasado<sup>1</sup>.

Como se indicó anteriormente la inflación efectiva no coincide generalmente con la esperada. En consecuencia los

<sup>1</sup> En el cuadro No. VI-1 el rendimiento del UPAC se calcula en base al tope de 18% en la corrección monetaria. En 1978, ésta alcanzó a disminuir hasta 13%, de suerte que el rendimiento promedio en ese año fue inferior al calculado en dicho cuadro.

rendimientos financieros reales *efectivos* difieren de los esperados. Es bien posible que las expectativas de inflación consignadas en los rendimientos de algunos activos, las cuales se forman en base a la experiencia histórica pasada y a la información complementaria disponible en el presente sobre perspectivas futuras, hayan subestimado el alza efectiva de los precios en 1977 en tanto que exageraron respecto de la registrada en 1978. Tal parece haber sido el caso del CAT, cuyo rendimiento no alcanzó a compensar la inflación inesperadamente elevada de 1977. Este "error de predicción" seguramente contribuyó a elevar este rendimiento nominal en 1978 a un nivel que a la postre permitió un rendimiento real efectivo (12%) probablemente más elevado del esperado.

Finalmente, corresponde destacar el impacto del sistema tributario sobre la inflación. En particular, éste define como renta la totalidad de los intereses recibidos por el contribuyente, sin contemplar ningún ajuste por la pérdida en el poder adquisitivo del valor del activo financiero. Los activos en UPAC son la excepción parcial, como quiera que ocho puntos de la llamada corrección monetaria son exentos. En todo caso, cuanto mayor sea la inflación mayor es el gravamen real por concepto de impuesto sobre la renta. A manera de ejemplo, con una tasa de tributación a la renta de 30%, un rendimiento nominal de 10% sin inflación implica una tributación real de 30%; en contra, un rendimiento nominal de 10% con 5% de inflación implica una tributación real de 60%. El cálculo correspondiente por una tasa nominal de 25% en Colombia con 20% en inflación arroja una tributación real de 150%, en vista de lo cual no extraña la presunta evasión tributaria respecto de las rentas de capital en Colombia, a pesar de la tasa tributaria preferencial implícita en el descuento de 10% sobre los primeros \$87.000 de intereses sobre depósitos en cajas de ahorro y secciones de ahorro de los bancos, utilidades de fondos de inversión y dividendos de sociedades anó-

nimas. Una manera de eludir el impuesto sobre esta categoría de rentas es adquirir activos cuyo rendimiento esté determinado por el descuento, o en el caso de activos denominados en moneda extranjera, por devaluación, como quiera que de esta forma quedan efectivamente exentos de impuestos sobre la renta.

### C. Las acciones: alta rentabilidad y modificaciones favorables en el Régimen Tributario

El caso de las acciones es diferente al de los activos contemplados anteriormente. El rendimiento nominal de una acción está compuesta por la ganancia atribuible al dividendo y por la consignada en el precio de la acción. Durante el período enero 1978 a enero 1979, los dividendos promediaron un 17.9% del precio de las acciones en tanto que los cambios en los precios alcanzaron el 58.4% en promedio<sup>2</sup>. Se observa entonces que en términos nominales el rendimiento total de las acciones superó ampliamente el ritmo de inflación. Debe tomarse en cuenta, sin embargo, que la variabilidad de los cambios en los precios resultó también elevada, con una desviación típica de 34.5, cifra que indica el grado en el cual la valorización de las acciones tomadas en conjunto se apartó del promedio de 58.5.

El tratamiento de los rendimientos de las acciones es complejo. Al cambio en el precio de la acción enajenada respecto de su costo fiscal se le aplica un régimen preferencial de ganancia ocasional, en el cual la tarifa aplicable es 26 puntos inferior a la obtenida después de sumar a la renta gravable el 20% de la ganancia ocasional proveniente de la enajenación, y disminuida en un punto adicional por cada seis meses cumplidos que la acción haya estado en posesión del contribu-

<sup>2</sup> La información para estos cálculos se tomó de "Boletín Mensual", Bolsa de Bogotá, No. 1, Febrero 15, 1979, excluyendo algunas acciones, cuyo precio se comporta en forma atípica.

yente. A los dividendos se les aplica el régimen preferencial de descuento mencionado anteriormente, además del gravamen aplicado originalmente en cabeza de la sociedad (40%). Con el proyecto tributario que actualmente cursa en el Congreso, se sustituye el anterior tratamiento por una tarifa preferencial equivalente a la mitad de la correspondiente a la renta gravable del contribuyente; además en caso de que el costo fiscal de las acciones en la fecha de la enajenación más el 80% de la utilidad obtenida se invierta en adquisición de activos fijos, realización de ensanches industriales, mejoras agropecuarias o en capitalización de empresas, y que con el 20% restante se suscriban bonos del IFI, la ganancia ocasional no queda sometida a la anterior tarifa.

Ahora bien, la ganancia ocasional se define como la diferencia entre el precio de enajenación y el costo fiscal del activo enajenado. Este costo se puede reajustar anualmente en un 60% de la inflación. El proyecto de ley anteriormente mencionado propone reajustar todas las cifras absolutas de las normas tributarias en un 100% del cambio porcentual en el índice de precios, y permitir al contribuyente reajustar el costo fiscal de los activos fijos en la misma cuantía. Esta disposición se aplicaría a las acciones de sociedades anónimas, que constituyan activo fijo. En consecuencia la ganancia ocasional en el caso de acciones de sociedades anónimas quedaría prácticamente definida neta de la pérdida en el poder adquisitivo del peso, y el resto sujeto a un régimen preferencial constituido bien sea por la mitad de la tarifa aplicable a la renta gravable o por la opción exenta de gravamen sujeta a la adquisición de 20% de la ganancia de bonos del IFI.

La ley tributaria eliminaría entonces el efecto de la inflación sobre la carga tributaria real en las acciones. Como se indicó anteriormente, la tributación real de los intereses en los papeles llamados de renta fija se encuentra hoy en día afectada por el ritmo de alza en el nivel

general de precios, con la excepción parcial de las cuentas y certificados en UPAC. Sería aconsejable ubicar en igualdad de condiciones en relación con la inflación a estos papeles. Ello estimularía el ahorro de aquellas personas que temen a los riesgos de las acciones, facilitando así la captación de los intermediarios financieros y contribuyendo a suplir la actual escasez de fondos en algunos de los sectores que captan recursos con papeles de renta fija.

#### **D. Asignación del ahorro financiero**

En el cuadro VI-2 se presenta la composición de los activos financieros y monetarios institucionales sobre los cuales se dispone de información. Es un panorama bastante incompleto, como quiera que no incluyen acciones ni papeles emitidos en el mercado no institucional. Sin embargo, de ahí se pueden derivar algunas conclusiones sobre una buena parte del mercado financiero. En primer término se destaca el vigoroso crecimiento de los activos incluidos. Ello puede obedecer a varios factores. Las altas tasas de crecimiento de la economía se manifiestan especialmente en un acelerado desarrollo del sector financiero, en la medida que se requiere una mayor canalización de fondos hacia la inversión y sostener el mayor crecimiento. Ello se articula a su vez con las mayores tasas de ahorro que permiten los mayores niveles de ingreso de la población. Se puede presumir, además, que el crecimiento económico conduce a una progresiva separación entre ahorradores e inversionistas, y a una mayor institucionalización de ambos. Por lo demás, la política económica ha sido propicia al desarrollo de su sector financiero más sofisticado. La creación de instituciones diferentes a los bancos, como las corporaciones de Ahorro y Vivienda, y el impulso, aún naciente, a las colocaciones de títulos del sector público evidencian un propósito político de reconocer el papel de ahorro financiero en el desenvolvimiento de la economía.

Cuadro VI - 2

COMPOSICION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS Y MONETARIOS DEL PUBLICO  
1975-1978  
(junio)

TOTAL REAL Peso de 1970	Cambio Porcentual	Depósitos de Ahorro	Depósitos a Términos	Depósitos en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda	Bonos de las Corporaciones Financieras	Cédulas del B.C.H.	Bonos de Desarrollo	CAT	Bonos PASCafeteros	TAC	Certificado de Cambio	Títulos Confiables	medidas de Pago	Títulos de Participación		
4	28489		12.9	1.4	12.8	0.7	5.4	1.6	2.3	0.0	0.0	0.0	0.4	0.7	61.8	0.1
5	29555	3.7	13.1	5.9	14.3	0.6	4.1	1.1	1.7	0.0	0.0	0.0	0.4	0.8	57.6	0.4
6	32809	11.0	12.0	7.7	15.3	0.4	2.7	2.3	0.6	0.4	0.5	0.0	0.2	2.3	54.8	0.8
7	38599	17.6	11.0	10.3	15.0	0.3	2.0	1.7	0.5	0.1	1.1	0.6	1.5	4.1	50.6	0.2
8.	45322	17.4	12.0	12.0	15.9	0.2	1.5	1.1	0.3	0.0	1.0	1.7	4.2	2.2	47.8	0.0
9.	47104	3.9	12.0	11.3	15.1	N.D	3.7	1.2	N.D	0.0	1.7	1.0	6.1	1.8	46.3	0.0

Fuente: Banca y Finanzas, Asociación Bancaria de Colombia, varios números. Para 1979 se tomó el mes de febrero con cifras del Banco de la República.



La composición de los activos incluidos en el cuadro VI-2 presenta algunas variaciones de importancia. Se destaca, en primer término, la menor participación de los medios de pago en el total, fruto del elevado costo de mantener dinero, el cual ha conducido al público a mantener su cartera de corto plazo en activos con rendimiento y liquidez como es el caso de cuentas y certificados en UPAC y los Depósitos a Término. En segundo término, se aprecia la mayor importancia de los certificados de cambio a partir de 1977, cuando se comenzaron a colocar contra los cuantiosos ingresos de divisas al Banco de la República. En el capítulo sobre Moneda y Banca de diciembre de 1978 se incluye un análisis completo del desarrollo de este instrumento de control monetario. Valioso como ha sido para congelar más de 17.400 millones de pesos, tampoco pueden desconocerse las dificultades de ajuste que su presencia ha representado para el sector financiero.

Como se observa en el Cuadro VI-2, el rendimiento de los certificados de cambio es de los más elevados que ofrece el mercado financiero. El monto colocado depende sensiblemente de las manipulaciones de los diferentes instrumentos de política que lo acompaña, a saber, las categorías de ingresos contra los cuales se colocan los certificados, las posibilidades de utilización que se les asignen, el plazo de maduración, y el descuento oficial. La política monetaria se ha visto enfrentada a un conflicto tan familiar en los textos de moneda, o sea la dificultad de controlar al tiempo la cantidad de dinero y las tasas de interés. Para colocar certificados, es necesario permitir rendimientos similares a los predominantes en el mercado de capitales.

En la actualidad, el déficit más destacado se presenta en las corporaciones de Ahorro y Vivienda. La captación de fondos en certificados y cuentas en UPAC y en depósitos ordinarios hizo crecer su participación en el ahorro financiero que aumentó hasta 1976. El

crecimiento continuo pero con un dinamismo limitado por el "campo" que se precisaba abrirle a los certificados y por las restricciones sobre la base de interés y "corrección monetaria" ofrecida por las corporaciones. Teniendo en cuenta la lenta recuperación de la cartera que financia vivienda, el sistema es especialmente sensible a los desequilibrios del sector financiero.

Frecuentemente se plantea el interrogante sobre si en las condiciones anteriores corresponde reducir aquellas tasas "indebidamente" altas o si resulta mejor elevar las fijadas institucionalmente. Probablemente una solución adecuada contemple una combinación de ambas posibilidades. Es claro, sin embargo, que con los rendimientos actuales de las exigibilidades de las corporaciones resulta difícil garantizar su estabilidad. Aquellas no alcanzan a proteger contra el ritmo de inflación actualmente previsto, en tanto que la corrección monetaria completa parece ser un ingrediente necesario para el desarrollo del ahorro a largo plazo, como lo requiere la actividad de financiar vivienda.

#### **E. Política de tasas de interés: Un mayor acercamiento al costo del crédito**

Se supone una inflación cercana al 25% anual, las tasas nominales al ahorrador deberían ubicarse por lo menos en esa cifra para asegurar el poder adquisitivo de su cartera. Como los costos de intermediación son positivos, el costo del crédito debe ser superior a esta cifra, y no es exagerado tomar como referencia de comparación una tasa de interés al prestatario de 27%. Las existen más altas en el mercado extrabancario y el costo de algunos créditos institucionales se acerca a esta cifra. Si la política monetaria está encaminada a bajar la tasa de inflación, podría justificarse mantener administrativamente las tasas a un menor nivel (por ejemplo, 24%) si se considera que a finales del año la inflación estará cercana al 22%.

En el curso del presente año, la Junta Monetaria ha modificado algunas tasas acercándolas un poco más al costo real del crédito. Tal es el caso del costo de los préstamos de los establecimientos bancarios con cargo a los recursos del Fondo Financiero Industrial, cuyo rango se incrementó de 19%-22% hasta 21%-24%, y de los recursos del Banco de la República utilizados por los fondos ganaderos, cuyo costo se incrementó de 5% anual hasta 12% y 5% según el contrato de cría exceda o no, respectivamente, 100 cabezas<sup>3</sup>.

Además la Resolución No. 50 del año pasado elevó el nivel y disminuyó la dispersión del costo de los créditos dentro del programa del Fondo Financiero Agropecuario. En promedio la tasa de interés queda en 18% para estos créditos, lo cual representa un alza de 3 puntos respecto de los vigentes anteriormente.

De otra parte, la Junta Monetaria también adoptó medidas en materia de la colocación de sus títulos valores. En primer término, la Resolución No. 12 del año en curso faculta el Banco de la República para emitir Títulos Agroindustriales con un rendimiento máximo de 30% anual. Se constituye un nuevo intento de impulsar las operaciones en

el mercado abierto como instrumento de control monetario. A finales de febrero del presente año se habrán colocado cerca de 100 millones de pesos, con una tasa de interés de 2% mensual pagadero por mes vencido y con descuentos de 0.13% y de 0.46% para 90 y 180 días respectivamente, condiciones que implican rentabilidades anuales de 27.5% y de 28%, respectivamente. Como con las experiencias anteriores en el campo de las operaciones en el mercado monetario, el éxito de los nuevos títulos dependerá de su rentabilidad y de la forma como aquella se armonice con los rendimientos vigentes en el resto del mercado financiero.

Finalmente, la Resolución No. 18 elevó la tasa de interés sobre Títulos Congelables por Certificados de Cambio a 14% anual pagadero por trimestres vencidos, con lo cual su rentabilidad asciende a un 24% anual, suponiendo una devaluación de 8%. Esta resolución se articula con la No. 21, la cual eleva el encaje de las corporaciones hasta 25%, 10 puntos de los cuales se puede invertir en Títulos Corporables. Si bien el alza en la rentabilidad de dichos títulos se justifica por la situación de las tasas de interés externas o internas, el nuevo nivel aún dista de ser suficiente para colocar los títulos voluntariamente. El encaje señalado resulta, entonces, ser un mecanismo de inversión forzosa sin duda preferible para las corporaciones al de un encaje sin ningún rendimiento.

<sup>3</sup> Además, la tasa aplicable a los recursos en exceso de los utilizados en febrero de 1979 deben pagar el 15% anual.

# Sector Externo

## A. Exportaciones

### 1. Evolución en 1978

Aunque en 1978 las exportaciones menores aumentaron en 14.4%, como lo demuestra el Cuadro VII-1, parte de este crecimiento pudo ser no-real, debido al estímulo que hubo a la sobrefacturación. El incremento del diferencial entre el Certificado de Cambio y la tasa oficial, el CAT y las restricciones para el reintegro de servicios constituyen un estímulo para ello.

Si se supone sobrefacturación, el incremento del 14.4% en las no tradicionales es relativamente bajo, pero mayor que el de los dos años anteriores. Como en 1978 no hubo devaluación real, aunque los subsidios por CAT y crédito de PROEXPO aumentaron este incremento es sorprendente y confirma la tesis de sobrefacturación.

Si se observan las exportaciones aprobadas por secciones del arancel (Cuadro VII-2), se nota que aquellas correspondientes al sector agropecuario presentaron un mayor dinamismo, con

Cuadro VII-1  
REGISTROS DE EXPORTACION 1975-1978  
(US. millones)

	1975		1976		1977		1978		Variación %		
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	76/75	77/76	78/77
Café	680.5	47.2	996.0	56.1	1.512.6	65.4	2.026.8	68.9	46.4	51.9	34.0
No tradicionales	762.1	52.8	777.7	43.9	777.7	34.6	914.9	31.1	2.1	2.9	14.4
<b>Total</b>	<b>1.442.6</b>	<b>100.0</b>	<b>1.773.7</b>	<b>100.0</b>	<b>2.312.5</b>	<b>100.0</b>	<b>2.941.7</b>	<b>100.0</b>	<b>23.0</b>	<b>30.4</b>	<b>27.2</b>

Fuente: *Coyuntura Económica*, Abril/78  
Incomex y cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro VII-2  
**EXPORTACIONES APROBADAS POR SECCIONES DEL ARANCEL**  
(millones US\$. — FOB)

	1975	1976	Aumento %	1977	Aumento %	1978	Aumento %
<b>Total General</b>	<b>1.536.8</b>	<b>1.865.6</b>	<b>21.4</b>	<b>2.455.0</b>	<b>-31.6</b>	<b>3.088.8</b>	<b>25.8</b>
1. Animales vivos y prod. del Reino Animal	104.9	93.2	-11.1	93.2	—	111.7	19.8
2. Productos del Reino Vegetal	842.0	1.130.2	34.2	1.641.9	45.3	2.188.7	33.3
3. Grasas y Aceites	—	—	—	—	—	—	—
4. Productos de las industrias alimenticias, bebidas tabaco, etc.	131.4	69.9	-46.8	63.5	- 9.1	95.4	50.2
5. Productos minerales	28.8	45.7	58.9	43.1	- 5.7	62.4	44.7
6. Productos de las industrias químicas y de las industrias conexas	55.7	48.9	-12.1	49.4	1.0	56.3	13.9
7. Materias plásticas, artificiales, éteres y ésteres, de las celulosas res. artificiales	18.0	18.4	2.4	19.4	5.2	17.1	-11.8
8. Pieles, cueros, peletería y manufactura de esta materia	17.6	23.4	32.7	32.2	37.3	38.6	19.8
9. Maderas, carbón vegetal y manufacturas de madera, corcho, y sus manufacturas	12.1	20.5	69.2	14.8	-28.0	10.1	-31.7
10. Materias utilizadas en la fabricación de papel y sus aplicaciones	34.4	42.4	23.5	49.7	17.1	53.4	7.4
11. Materias textiles y sus manufacturas	186.6	255.4	20.8	256.9	14.0	239.9	-06.6
12. Calzado, sombreros, paraguas, quitasoles	7.1	9.0	+26.1	9.0	—	9.5	0.5.5
13. Manufacturas de piedra, yeso, cemento, amianto, mica y materias análogas	17.7	21.5	21.9	27.2	26.1	26.1	0.40
14. Perlas finas, piedras preciosas y semipreciosas	15.8	23.3	47.2	29.3	25.6	47.9	63.4
15. Metales comunes y manufacturas de estos metales	20.9	26.8	28.3	35.1	30.7	40.7	15.9
16. Máquinas y aparatos, material eléctrico	24.8	39.3	58.2	43.8	11.5	42.4	-03.1
17. Material de Transporte	2.9	3.3	13.8	25.2	68.3	23.5	-06.7
18. Instrumentos y aparatos de óptica, de fotografía y de cinematografía, de medicina	2.9	3.3	13.8	5.6	66.9	6.1	08.9
19-20 Mercancías y productos diversos no expresados ni comprendidos en otras posiciones	6.8	8.2	21.2	14.6	77.6	17.8	21.9
21. Objetos de arte, objetos para coleccionar y antigüedades	—	—	—	—	—	—	—

Fuente: INCOMEX

un crecimiento relativamente lento de las exportaciones industriales. La disminución en el ritmo de crecimiento de manufacturas es inquietante, ya que puede implicar pérdidas de mercados que fueron abiertos con gran trabajo en años pasados. Especialmente preocupante aparece la disminución de las exportaciones de bienes de capital (máquinas y aparatos y material de transporte, —filas 16 y 17 del Cuadro VII-2—, de artículos de vestuario tales como ropa interior para hombres y niños, y de algunos tejidos de algodón y calzado (Cuadro VII-3).

## 2. Recursos financieros de PROEXPO

A partir de 1975 la situación de cartera de PROEXPO ha ido cambiando. Cada vez depende menos para su financiación de recursos del Banco de la República (67.9% en 1975 contra 18.7% en el 78) y más de los fondos propios provenientes del 5% de impuesto a las importaciones CIF (Cuadro VII-4).

La utilización de recursos en moneda corriente fue de 73.2% para capital de trabajo (Resolución 59/72) y de 12.5% para inversiones y equipo, según el Decreto 2366/74. El cupo de US\$20 millones disponible para préstamos en moneda extranjera ha sido utilizado para subsidiar al importador mediante préstamos directos a bajas tasas de interés, con períodos de vencimiento de 6 meses a un año. Mientras el "Prime Rate" en Estados Unidos es actualmente superior al 10%, los intereses cobrados por PROEXPO han permanecido en 2%-4%. Teniendo en cuenta, sin embargo, que el 51.3% de los recursos disponibles para este tipo de préstamos no fue utilizado en el 78, es preciso adelantar una campaña de información entre los usuarios potenciales.

Se estudian actualmente dos nuevas modalidades de crédito. La primera (Decreto 41 de 1979) tendría como objetivo la promoción de las compañías co-

mercializadoras, para lo cual se autorizaría un préstamo de un monto equivalente el 80% de su capital, con un tope máximo de \$2 millones. La segunda (Resolución 35 de 1978) pondría en marcha un fondo de \$250 millones destinado a la promoción del comercio entre Colombia y El Caribe, aprovechando las grandes perspectivas que para nuestro país presenta este mercado.

## B. Importaciones

### 1. Régimen

Las importaciones registradas bajo el régimen de libre importación representaron en 1978 un 51.8% del total, bastante superior al del año 1977 (47.5%) (Cuadro VII-5). El aumento en participación con respecto al año anterior parece ser el resultado de la disminución en la tasa de crecimiento de las importaciones oficiales. Estas muestran un incremento de sólo 23.9% en 1978 comparado con el 159.3% registrado en 1977<sup>1</sup>.

Si se considera que fueron muy pocos los productos que se trasladaron del régimen de previa a libre, se concluye que el esfuerzo de liberación de importaciones iniciado hace dos o tres años se ha detenido. Esto no deja de ser sorprendente en una época de fuertes presiones inflacionarias. Algunos de los aumentos de precios de bienes manufacturados no son independientes de la excesiva utilización del instrumento de Licencia Previa en un período de crecimiento acelerado de las reservas internacionales.

### 2. Composición de las importaciones

El Cuadro VII-6 muestra las importaciones realizadas por secciones de arancel para los principales productos. Es notorio el descenso en importaciones de productos agropecuarios y bienes de

<sup>1</sup> Por ley, todas las importaciones oficiales deben incluirse en el régimen de previa importación.

Cuadro VII-3  
REGISTROS EXPORTACION POR PRODUCTOS PRINCIPALES  
(millones US\$ )

	1976		1977		1978	
	Valor	Valor	Valor % Anual	Toneladas	Valor	Valor % Anual
A. CAFE	996.0	1.512.6	51.9	509.3	2.011.9	33.0%
B. PRINCIPALES PROD. AGROPECUARIOS						
1. Algodón	100	116.8	28.4	45.1	59.1	-49.4
2. Arroz	42.3	—	—	10.0	3.4	—
3. Carnes bovinos	25.6	34.3	33.9	29.8	49.3	43.7
4. Plátanos	41.2	57.2	39.0	592.1	75.5	31.9
5. Flores	26.9	38.6	43.7	26.7	53.4	38.3
6. Tabaco	27.1	24.3	-10.3	21.0	27.4	12.7
7. Porotos	5.5	18.7	239.9	9.6	5.7	-69.5
8. Langostinos	15.7	13.2	-16.2	1.6	13.4	1.5
9. Bovinos vivos	39.4	22.1	-43.9	9.1	9.6	-56.5
10. Azúcar	26.6	—	—	132.3	21.4	—
C. PRINCIPALES PROD. INDUSTRIALES						
1. Cemento	35.0	26.9	-23.3	1.002.0	34.7	28.9
2. Piedras preciosas	20.2	25.3	25.1	0.0	40.6	60.4
3. Hilados Algodón Crudos	31.2	29.0	- 7.3	10.9	21.0	—
4. Cajas cartón	25.6	28.5	11.5	56.9	26.3	-07.7
5. Artículos de viaje cueros	9.3	16.6	77.6	0.8	21.1	27.1
6. Demás preparados alimenticios	4.0	15.2	280.4	—	—	—
7. Otros tejidos de algodón	21.4	24.2	-33.6	8.5	12.3	-13.3
8. Otra ropa Ext. hombre y niños Sint.	6.9	15.2	121.0	0.9	9.4	-38.1
9. Demás otros tejidos algodón crudos	20.6	7.9	-61.7	1.5	6.3	-20.2
10. Otras ropas Ext. niños y hombres						
Algodón	8.1	9.1	12.7	1.1	17.3	90.1
11. Terciopelos felpa algodón	2.3	7.7	226.3	2.2	10.3	33.7
12. Quesos pastas semidura	3.6	6.8	86.0	1.8	4.5	-33.8
13. Demás libros	5.9	7.1	19.4	2.8	12.9	81.6
14. Demás medicamentos	—	—	—	1.2	6.7	—
15. Otros calzados suela caucho	9.0	9.0	—	.3	3.7	-58.8
D. Total	4.4	8.4	92.5	334.6	16.1	91.6
	1.865.6	2.455.0	31.6	3.636.9	3.038.8	23.7

Cuadro VII-4

**RECURSOS FINANCIEROS DE PROEXPO 1975-1978**  
(millones de \$)

	1975	Participación (%)	1976	Participación (%)	Variación % 76/75	1977	Participación (%)	Variación % 77/76	1978	Participación (%)	Variación % 78/77
<b>I. MONEDA CORRIENTE</b>											
A. Situación de Cartera	4.430.5	100.0	6.041.3	100.0	36.4	8.597.5	100.0	42.3	12.339.2	100.0	43.5
1. Recursos Banco República	3.010.1	67.9	2.321.4	38.4	(22.9)	2.325.6	27.1	0.2	2.301.0	18.7	(1.1)
2. Recursos Propios	1.420.4	32.1	3.719.9	61.6	161.9	6.270.9	72.3	68.6	10.038.2	81.3	60.0
B. Utilización	4.430.5	100.0	6.041.4	100.0	36.4	8.597.5	100.0	42.3	12.392.2	100.0	43.5
1. Resolución 59/72 J.M.	2.728.9	61.6	5.150.6	85.3	88.7	7.261.4	84.5	41.0	9.040.6	73.2	24.5
2. Cuenta Especial	768.2	17.3	183.9	3.0	(76.1)	416.0	4.8	126.2	1.749.9	14.2	320.0
3. Decreto 2366/74 Q. NAL.	91.9	2.1	548.1	9.0	496.2	914.1	10.6	66.8	1.544.2	12.5	69.0
4. Resolución 25/77 y 23/72 J.M.	21.9	0.5	16.3	0.3	(25.5)	6.0	0.1	49.9	4.5	0.1	(25.0)
5. Resolución 53/75 J.M.	819.6	18.5	142.5	2.4	(82.6)	—	—	(100.0)	—	—	—
<b>II. MONEDA EXTRANJERA</b>											
A. Utilización	8.1	100.0	14.7	100.0	80.6	18.8	100.0	28.3	17.2	100.0	(8.0)
1. Resolución 87/74 y 42/75 J.M.	3.6	44.5	10.9	74.3	200.7	14.0	74.0	27.9	13.3	77.0	(5.0)
2. Resolución 18/75 J.M.	2.6	32.1	2.5	16.8	0.3	4.4	23.4	78.4	3.8	22.0	(13.0)
3. Resolución 25/67 y 23/72 J.M.	1.9	23.4	1.3	8.9	(24.6)	0.5	2.6	(63.2)	0.2	1.0	(63.0)
B. Cupos	30.0	100.0	30.0	100.0	—	30.0	100.0	—	30.0	100.0	—
1. Resolución 42/75 y 87/74 J.M.	20.0	66.7	20.0	66.7	—	20.0	66.7	—	20.0	66.7	—
2. Resolución 18/75	10.0	33.3	10.0	33.3	—	10.0	33.3	—	10.0	33.3	—
C. Saldos por Utilizar	21.9	100.0	15.3	100.0	30.0	11.1	100.0	(37.3)	12.7	100.0	13.9
1. Resolución 42/75 y 87/74 J.M.	14.5	66.2	7.8	50.8	46.3	5.6	49.8	(28.6)	6.5	51.3	17.0
2. Resolución 18/75 J.M.	7.4	33.8	7.5	49.2	1.9	5.6	50.2	(25.7)	6.2	48.7	11.0

Fuente: PROEXPO

capital (líneas 16 y 17). El aumento en materia de transporte está relacionado con las importaciones de compensación que aumentaron 51.8% (Cuadro VII-7). Es curioso el crecimiento en el renglón de importaciones de objetos de arte y antigüedades, (US\$14.8 millones), lo que podría deberse al hecho de que sólo en épocas de aumentos apreciables en reservas internacionales se da el país lujos artísticos y deja a un lado su acostumbrada frugalidad. Esto se confirma si se considera que no existe interés alguno en sobrefacturar importaciones para sacar divisas del país puesto que el capital obtiene mayores rendimientos en inversiones locales.

### 3. Origen de las importaciones

Las importaciones reembolsables tuvieron un ritmo de crecimiento del 21.9%, notablemente menor al 48.6% registrado el año anterior (Cuadro VII-5), y explicaría la baja en importaciones del sector Oficial. El IDEMA pudo disminuir sus adquisiciones de arroz, maíz, sorgo y azúcar en el exterior, gracias a mejores cosechas nacionales de estos productos.

Por otro lado las importaciones reembolsables por sistemas de compensación aumentaron en un 51.8% contra sólo un

20.5% por giro ordinario. Esto coincidió con la gran ofensiva exportadora de la Federación en 1978 que se manifestó en un aumento de 50% en las ventas a países de compensación.

Las importaciones no reembolsables aumentaron notablemente (61.5%) debido en parte a la adquisición de aviones por Avianca y Aerocóndor, que no implican erogación directa de dólares para el Banco de la República.

Al analizar el origen de las importaciones, se destaca que el ritmo de crecimiento de nuestras importaciones provenientes de los países de la Comunidad Económica ha disminuido como consecuencia de la revaluación de las monedas europeas frente al dólar. En contraste, las importaciones de los países de la ALALC correspondientes a las modalidades de libre convertibilidad y sistemas especiales aumentaron en 105.7% y 67.3% respectivamente.

### C. Balanza comercial

El Cuadro VII-8 reitera lo observado en entregas anteriores de esta revista con respecto a nuestras relaciones comerciales con Europa. La balanza con estos países es positiva gracias a la revaluación real de sus monedas ocurrida

Cuadro VII-5

IMPORTACIONES REEMBOLSABLES  
(millones US\$ — FOB)

	1976	% del total	1977	% del total	% Anual	1978	% del total	% Anual
<b>Total general</b>	<b>1.520.6</b>	<b>100.0</b>	<b>2.259.9</b>	<b>100.0</b>	<b>48.6</b>	<b>2.755.3</b>	<b>100.0</b>	<b>+21.9</b>
Libre	772.6	50.8	1.074.3	47.5	39.0	1.427.0	51.8	+32.8
Previa	748.0	39.4	1.185.6	35.3	58.5	1.328.2	37.5	+12.0
Oficiales (Previa)	149.8	9.8	388.5	17.2	159.3	295.6	10.7	-23.9

Fuente: INCOMEX.



**Cuadro VII-6**  
**IMPORTACIONES APROBADAS POR SECCIONES DE ARANCEL**  
 Millones US\$. — FOB

	1976	1977	Aumento %	1978	Aumento %
<b>Total General</b>	<b>1.990.6</b>	<b>2.665.8</b>	<b>33.9</b>	<b>3.412.8</b>	<b>28.0</b>
1. Animales vivos y prod. del Reino Animal	13.1	18.6	41.4	21.0	12.9
2. Productos del Reino Vegetal	92.4	183.4	98.5	118.9	-35.1
3. Grasas y Aceites	70.1	73.1	4.4	79.1	8.2
4. Productos de las industrias alimenticias, bebidas, tabaco, etc.	47.3	105.	121.7	91.7	-12.6
5. Productos minerales	172.	270.5	57.2	407.7	50.7
6. Productos de las industrias químicas y de las industrias conexas	284.7	381.6	34.0	436.3	14.3
7. Materias plásticas, artificiales, éteres y ésteres de las celulosas res, artificiales	86.5	118.6	37.0	146.0	23.1
8. Pielés, cueros, peleterías y manufactura de estas materias.	1.9	3.9	98.6	2.6	-33.3
9. Maderas, carbón vegetal y manufacturas de madera, corcho y sus manufacturas	1.6	5.7	247.7	8.4	47.3
10. Materias utilizadas en la fabricación de papel y sus aplicaciones	77.4	88.8	14.8	106.3	19.7
11. Materias textiles y sus manufacturas	51.5	69.0	33.9	92.9	34.6
12. Calzado, sombrerías, paraguas quitasoles	.2	.8	184.1	2.2	17.5
13. Manufacturas de piedra, yeso, cemento, amianto, mica y materias análogas	14.6	17.6	20.4	22.1	25.5
14. Perlas finas, piedras preciosas y semipreciosas	.5	2.9	412.4	1.7	-41.3
15. Metales comunes y manufacturas de estos metales	194.5	220.1	13.2	286.9	30.3
16. Máquinas y aparatos, material eléctrico	506.2	626.1	23.7	816.1	30.3
17. Material de Transporte	322.8	387.0	19.9	650.8	68.1
18. Instrumentos y aparatos de óptica, de fotografía y de cinematografía, de medicina	41.3	69.8	68.9	83.6	19.7
19-20 Mercancías y productos diversos no expresados ni comprendidos en otras posiciones	10.3	21.7	111.1	22.6	4.1
21. Objetos de arte, objetos para colecciones y antigüedades.	.7	.6	-15.2	14.8	146.6

Fuente: INCOMEX.

**Cuadro VII-7**  
**ORIGEN IMPORTACIONES APROBADAS Y FORMA DE PAGO**  
(millones US\$ - FOB)

	1976	1977	Aumento %	1978	Aumento %
<b>Total General</b>	<b>1.990.6</b>	<b>2.665.8</b>	<b>33.9</b>	<b>3.412.8</b>	<b>28</b>
<b>I. REEMBOLSABLES</b>	<b>1.520.6</b>	<b>2.259.9</b>	<b>48.6</b>	<b>2.755.3</b>	<b>21.9</b>
<b>A. Giro Ordinario</b>	<b>1.447.2</b>	<b>2.158.0</b>	<b>49.1</b>	<b>2.600.6</b>	<b>20.5</b>
<b>1. Libre Convertibilidad</b>	<b>1.380.7</b>	<b>2.075.0</b>	<b>50.3</b>	<b>2.514.5</b>	<b>21.1</b>
a. Estados Unidos	580.2	791.3	36.4	945.0	19.4
b. CEE	304.2	445.4	46.4	467.5	4.9
c. ALALC	179.1	349.0	94.8	498.2	- 42.7
d. Grupo Andino	97.9	176.0	79.8	142.3	-19.4
e. Resto ALALC	81.2	173.0	12.9	355.9	105.7
f. Demás Países	316.9	489.8	54.5	603.5	23.2
<b>2. Sistemas Especiales</b>	<b>66.5</b>	<b>82.3</b>	<b>23.8</b>	<b>86.0</b>	<b>4.4</b>
a. Estados Unidos	31.2	32.9	5.2	35.0	6.3
b. CEE	13.0	16.0	22.5	16.5	3.0
c. ALALC.	4.3	4.6	7.1	7.7	67.3
d. Demás países	17.7	28.7	61.3	26.7	- 6.9
<b>B. Compensación</b>	<b>71.9</b>	<b>101.9</b>	<b>41.7</b>	<b>154.7</b>	<b>51.8</b>
<b>II. NO REEMBOLSABLES</b>	<b>469.9</b>	<b>406.9</b>	<b>-13.6</b>	<b>657.5</b>	<b>61.5</b>

Fuente: INCOMEX.

en los últimos años<sup>2</sup>. El déficit de la balanza comercial con Japón continúa creciendo, no obstante la acentuada revaluación del yen. Sin embargo, el ritmo de crecimiento de las importaciones provenientes de dicho país ha disminuido con respecto al período 76-77.

La sugerencia de *Coyuntura* de diciembre de 1978 con respecto al fomento de compañías comercializadoras, parece haber tenido eco en PROEXPO. Está en proyecto la creación y financiación de empresas especializadas en comercialización internacional, capaces de consolidar la oferta exportable de varios productores.

Visto globalmente, nuestro comercio con el Grupo Andino es favorable (Cuadro VII-8), debido principalmente a las relaciones con Venezuela, país que continúa siendo nuestro principal mercado en el Grupo, con una participación del

30%<sup>3</sup>. Es la única nación dentro del Grupo con la cual logramos en 1978 una balanza comercial positiva (US\$171 millones). Por lo demás, el valor de las transacciones entre Colombia y Venezuela representa el 65.7% del comercio total del Grupo Andino.

Aunque nuestras exportaciones a Ecuador crecieron en un 58.7% en 1978, comparado con el crecimiento del 55.8% en importaciones, continúa presentándose una balanza deficitaria con tal país. El Ecuador representa nuestro segundo mercado de exportación en el Grupo y nuestras relaciones bilaterales presentan un gran dinamismo en términos relativos.

Dentro de las relaciones con países de la ALALC, se destaca el déficit en balanza comercial con Brasil, el cual aumentó en un 17.3% en el último año. Mientras las exportaciones a este país crecieron en sólo un 6.4% durante el

<sup>2</sup> Véase la sección de tasa de cambio de éste capítulo.

<sup>3</sup> PROEXPO, Boletín No. 17, oct. 30/78.

Quadro VII-8  
**BALANZA COMERCIAL POR PRINCIPALES PAISES Y ZONAS ECONOMICAS**  
 Millones US\$ - FOB

	Exportaciones						Importaciones		Balanza			
	Café			Otras			Total		1977	1978	1977	1978
	1977	1978	Δ%	1977	1978	Δ%	1977	1978				
<b>Total General</b>	<b>1.512.6</b>	<b>2.026.8</b>	<b>34</b>	<b>942.4</b>	<b>1.062.0</b>	<b>12.7</b>	<b>2.455.0</b>	<b>3.088.8</b>	<b>2.665.8</b>	<b>3.412.7</b>	<b>-210.7</b>	<b>-323.9</b>
<b>Grupo Andino</b>	—	—	—	<b>337.1</b>	<b>366.7</b>	<b>8.7</b>	<b>337.1</b>	<b>366.7</b>	<b>288.8</b>	<b>261.9</b>	<b>48.325</b>	<b>104.8</b>
Bolivia	—	—	—	4.0	2.7	-32.5	4.0	2.7	3.9	6.3	0.1	-3.6
Ecuador	—	—	—	62.3	58.7	-5.7	62.3	58.7	60.4	94.1	1.9	-35.4
Perú	—	—	—	27.9	11.9	-57.3	27.9	11.9	25.2	38.9	2.7	27.0
Venezuela	—	—	—	242.7	242.3	—	242.7	293.3	199.1	121.4	43.6	171.8
<b>Resto ALALC</b>	—	—	—	—	—	—	<b>62.0</b>	<b>67.0</b>	<b>206.8</b>	<b>372.5</b>	<b>-144.7</b>	<b>-305.4</b>
Argentina	35.4	23.6	-3.3	5.3	2.3	-56.6	40.7	34.9	60.7	46.1	-20	-11.2
Brasil	—	—	—	4	6.4	60.0	4.0	6.4	61.7	222.2	-57.6	-215.1
Chile	—	3	—	10.3	15.3	48.5	10.3	15.6	36.1	47.1	-25.8	-31.4
Méjico	—	—	—	6.1	9.3	52.4	6.1	9.3	42.5	53.9	-36.3	-43.9
<b>M. Común Centroamericano</b>	—	—	—	<b>20.1</b>	<b>21.6</b>	<b>7.4</b>	<b>20.1</b>	<b>21.6</b>	<b>2.2</b>	<b>27.2</b>	<b>17.8</b>	<b>5.6</b>
M. Común Caribe	—	—	—	6.7	8.9	32.8	6.7	8.9	1.8	.3	4.9	8.6
Canadá	—	8.1	—	14.0	9	-35.7	14.0	17.1	70.7	65.2	-56.7	-4.8
Estados Unidos <sup>1</sup>	468.5	536.5	14.5	180.6	252.2	39.6	649.1	788.7	911.4	1.230.7	-263.3	-442.
Europa Oriental	—	—	—	77.2	81.4	5.4	77.2	81.4	31.3	56.2	45.8	25.1
CEE	—	—	—	—	—	—	833.8	1.139.2	565.3	658.7	268.5	482.5
Rpca. Federal Alemana	425.7	601.7	41.3	65.8	74.3	12.9	491.5	676.0	224.3	263.9	267.2	412.0
Benelux	24.8	55.1	122.1	19.2	24.3	26.5	44.0	79.4	26.6	23.9	17.4	55.5
Francia	37.1	36.1	-2.6	33.7	27.8	-17.5	70.8	63.9	116.7	105.0	-45.8	41.1
Italia	6.6	20.0	203	16.1	15	-6.8	22.7	35.1	72.1	91.0	-49.4	56.0
Holanda	99.6	189.0	89.7	16.9	19.8	17.1	116.5	208.8	27.2	54.4	89.2	154.4
Reino Unido	5.5	6.0	9.0	61.6	38	-38.3	67.1	44.0	84.3	101.7	-17.2	57.7
<b>Europea Libre Comercio</b>	—	—	—	<b>116.6</b>	<b>175.9</b>	<b>50.8</b>	<b>116.6</b>	<b>175.9</b>	<b>95.5</b>	<b>122.1</b>	<b>21.1</b>	<b>53.8</b>
España	61.1	100.2	63.9	79.7	11.2	-85.9	79.7	111.4	73.0	111.1	6.6	.3
Japón	62.7	62.1	—	83.5	38.4	-54	83.5	100.5	232.6	294.9	-149.1	-194.4
Medio Oriente	—	—	—	2.6	5.5	111.5	2.6	5.5	2.2	2.2	.4	3.3
Africa	—	—	—	5.3	47.9	803.7	5.3	47.9	3.3	4.5	1.9	43.4

Fuente: INCOMEX y Cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Incluye Puerto Rico.

Cuadro VII-9  
BALANZA CAMBIARIA

	1978	1979 - Alternativas	
		A	B
<b>I. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>3.593.6</b>	<b>3.381</b>	<b>3.581</b>
<b>A. Exportaciones</b>	<b>2.568.5</b>	<b>2.292</b>	<b>2.492</b>
1. Café	1.700	1.200	1.400
2. Otros	8.685	—	1.092
<b>B. Oro y Capital Petróleo</b>	<b>58.1</b>	<b>58.1</b>	<b>58.1</b>
<b>C. Servicios</b>	<b>867</b>	<b>881</b>	<b>881</b>
1. Intereses	114	—	171
2. Turismo	4.845	—	480
3. Otros	268	—	230
<b>D. Transferencias</b>	<b>100</b>	<b>150</b>	<b>150</b>
<b>II. EGRESOS CORRIENTES</b>	<b>2.775.2</b>	<b>3.014</b>	<b>3.138</b>
<b>A. Importaciones de Bienes</b>	<b>2.070</b>	<b>2.380</b>	<b>2.484</b>
<b>B. Petróleo Refinación</b>	<b>77</b>	<b>—</b>	<b>80</b>
<b>C. Servicios</b>	<b>608.2</b>	<b>574</b>	<b>574</b>
1. Intereses	251.7	—	250
2. Fletes	134	—	100
3. Viajes	44.6	—	40
4. Dividendos	54	—	56
5. Regalías	7.9	—	10
6. Servicios Oficiales	26.3	—	28
7. Otros	86.7	—	90
<b>III. SUPERAVIT</b>	<b>838.4</b>	<b>367</b>	<b>443</b>
<b>IV. FINANCIACION</b>	<b>-185.4</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>V. VARIACION RESERVAS BRUTAS</b>	<b>655</b>	<b>367</b>	<b>443</b>

Fuente: Banco de la República.

año, nuestras importaciones aumentaron en 260%. La evolución en la balanza muestra un deterioro alarmante, que indica que Colombia debería tomar medidas efectivas para solucionar el problema.

Se destaca también el crecimiento del 468.3% en las exportaciones al Medio Oriente, incremento que se explica por el pequeño valor exportado en términos relativos. El comercio con Europa Occidental continúa creciendo (35.35%), pero a un ritmo más lento que el del 77/76 (52.4%).

Colombia comenzó en el 78 una campaña de apertura a los mercados del Caribe, que constituye un gran potencial exportador. Las importaciones totales de este grupo de países superan en un 25% a las realizadas por aquellos que conforman el Grupo Andino<sup>4</sup>. A pesar de que nuestro comercio muestra un superávit comercial, nuestras exporta-

<sup>4</sup> Se destaca en especial el caso de República Dominicana, país que ha aumentado sus importaciones totales desde 1.6 millones de dólares en 1976 hasta 5.5 millones en el 78. Esto representa una tasa de crecimiento del 62%. Véase Proexpo, Boletín No. 21, Noviembre, Bogotá.

ciones al Caribe sólo representan el 1% del mercado potencial.

Al observar el crecimiento en exportaciones (Cuadro VII-9) vemos que aunque el valor exportado de café sigue siendo alto en términos relativos, Colombia ha incrementado su mercado de exportaciones menores a los Estados Unidos a un ritmo más alto (39.6%) que sus ventas de café (14.5%). De otra parte, la disminución de las exportaciones no tradicionales a países como Francia (-17.5%), Reino Unido (-38.3%), España (-85.9%) y Japón (-54%), no deja de ser inquietante si se considera que varios de estos países fueron los determinantes del incremento en nuestras exportaciones en el año anterior (ver *Coyuntura*, Abril 1978, p. 86). Se confirma el hecho anotado en la *Coyuntura* de diciembre de 1978 de que sólo en café existe un mercado adecuado. No hemos aprovechado la revaluación, para vender otros productos.

En general, el total de las exportaciones presenta menos dinamismo que el año anterior (27.2% en el 78/77 contra 30.4% en el periodo 77/76), lo cual se compensa parcialmente por la tendencia

mostrada en las importaciones (33.9% de aumento en el periodo 77/76, comparado con el 28% en el 78/77). No obstante, la balanza comercial es de nuevo deficitaria, hecho de importancia pese al aumento de reservas en el periodo. El déficit aumentó desde US\$211 hasta US\$324 millones en 1977 y 1978 respectivamente. Es claro entonces que todo el aumento de reservas se debe a la cuenta de servicios, y que si deseamos estimular el empleo, deberíamos tratar de generar un superávit comercial.

#### D. Balanza cambiaria

En el Cuadro VII-9 se presentan dos proyecciones cambiarias. La alternativa más plausible señala un aumento de las reservas internacionales de US\$440 millones en el caso que el crédito externo del Gobierno iguale las amortizaciones. Ello originaría serias presiones sobre la oferta monetaria que reduciría la capacidad de maniobra para bajar la tasa de crecimiento de los medios de pago. Por ello es menester mantener la política de endeudamiento de los últimos años, cuando se generaron déficits en la cuen-

Cuadro VII-10

#### TASA DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS FRENTE AL DOLAR

Moneda de:	Diciembre 1977	Febrero 21 1979	Variación %
EE.UU.	1.00	1.00	0.00
Japón	267.00	200.00	(25.09)
Alemania	2.33	1.86	(20.17)
Francia	4.92	4.27	(13.21)
Reino Unido <sup>1</sup>	0.57	0.50	(12.28)
Canadá	1.08	1.19	10.19
Italia	883.00	840.00	( 4.87)
Bélgica	33.08	29.27	(11.52)
Holanda	2.46	2.01	(18.29)
Suecia	4.40	4.36	( 0.91)
Suiza	2.37	1.68	(29.11)

Fuente: The Economist Vol. 270 No. 7068 (17-23 Feb/79) y Coyuntura Económica Vol. VIII No. 3 (Dic./78).

<sup>1</sup> Se ha corregido el error cometido en anteriores entregas de esta revista, en las cuales se tomaba equivocadamente el número de US Dólares por Libra Esterlina.

Cuadro VII-11  
EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO 1974-1979

	Tasa Promedio		Variación		Tasa del Certificado de		Variación	
	Mensual \$/US	\$	(%)	Cambio en Bolsa	\$	(%)		
1974 Diciembre	28.30	—	—	—	—	—	—	—
1975 Diciembre	32.83	—	—	—	—	—	—	—
Variación 75/74	—	—	16.01%	—	—	—	—	—
1976 Diciembre	36.20	—	—	—	—	—	—	—
Variación 76/75	—	—	10.23%	—	—	—	—	—
1977 Diciembre	37.71	—	—	—	—	—	—	—
Variación 77/76	—	—	4.17%	—	—	—	—	—
1978 Enero	38.03	0.32	0.80%	35.72	0.51	1.50		
Febrero	38.14	0.11	0.30	37.00	1.28	3.58		
Marzo	38.33	0.19	0.50	36.91	-0.09	-0.24		
Abril	38.49	0.16	0.40	36.90	-0.01	0.03		
Mayo	38.66	0.17	0.40	36.90	0.00	0.00		
Junio	38.81	0.14	0.40	36.80	-0.10	-0.27		
Julio	38.95	0.15	0.40	38.00	1.20	3.26		
Agosto	39.11	0.16	0.41	38.73	0.73	1.92		
Septiembre	39.45	0.34	0.87	38.23	-0.50	-1.29		
Octubre	40.20	0.75	0.81	38.00	-0.23	-0.60		
Noviembre	40.60	0.40	0.10	37.90	-0.10	-0.26		
Diciembre	40.79	0.19	0.50	37.80	-0.10	-0.26		
Variación 78/77	—	—	8.17	—	—	—		
1979*	45.68	4.89	12.0	—	—	—		

Fuente: Banco de la República y Bolsa de Bogotá.

\* Proyección.

ta de capital para neutralizar los superávits de cuenta corriente (Gráfica VII-1).

### E. Tasa de cambio

El Cuadro VII-11 muestra la relación entre la moneda de diferentes países y el dólar. En todos los casos con excepción de Canadá, se presenta una revaluación bastante fuerte (12.53% en promedio). En especial Japón, Suiza y Alemania revaluaron sus monedas en más del 20%. Es previsible que esta tendencia continúe por algún tiempo, en la medida en que los esfuerzos de la política del Gobierno de los Estados Unidos por disminuir el déficit en la balanza comercial y de pagos no tengan un efecto positivo.

En cuanto al caso colombiano, el Cuadro VII-12 muestra una tasa de devaluación

del peso con respecto al dólar del orden del 8% para 1978 (diciembre-diciembre), relativamente baja en comparación con el 12%-15% que preveía y recomendaba FEDESARROLLO en la revista de mayo del año anterior. Esto indica que el esfuerzo en el ajuste de la tasa de cambio no ha sido suficiente, si se considera el gran déficit en la balanza de pagos previsto para la década de los 80 debido fundamentalmente al descenso en los precios del café y al orden de magnitud de las importaciones petroleras que tendrán lugar, aún si tiene éxito la política de exploración prevista para este período.

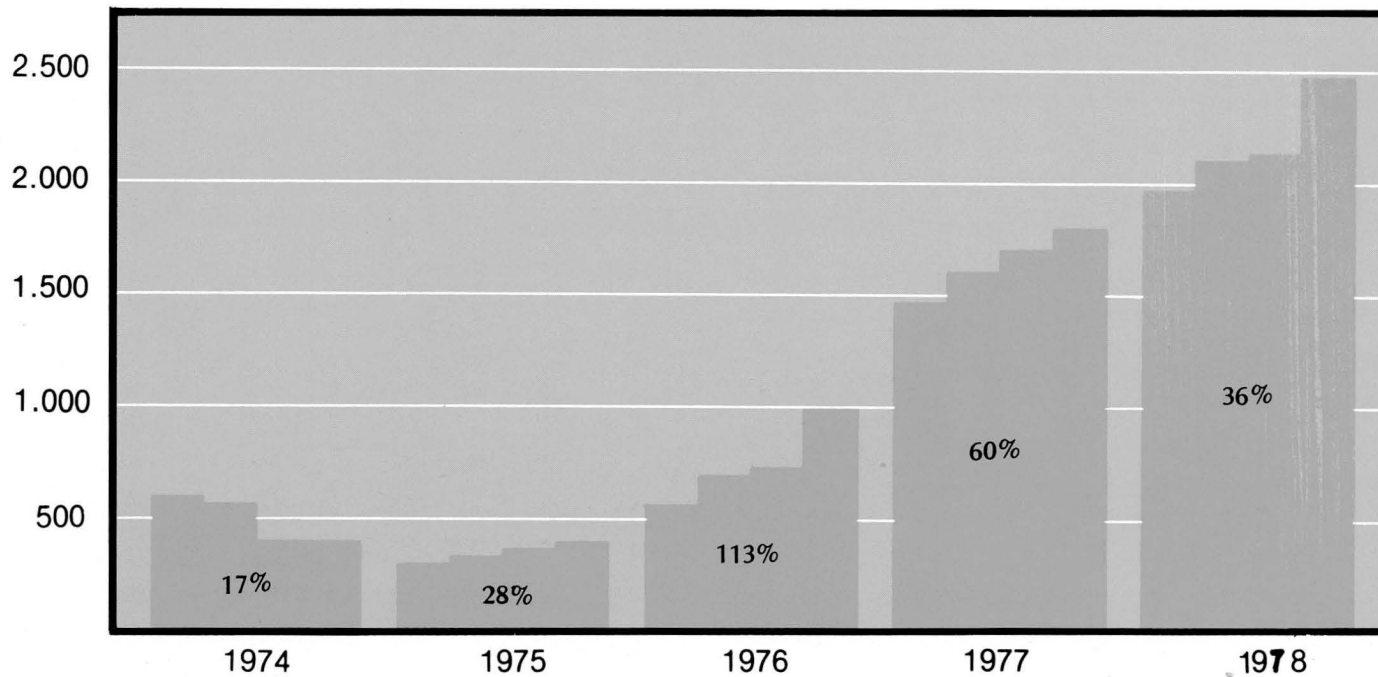
La devaluación del peso colombiano con respecto al dólar y de éste último con la moneda de los países europeos y Japón hace que el cambio en la relación entre nuestra moneda y la de estos

(GRAFICA VII-1)

## RESERVAS INTERNACIONALES NETAS BANCO DE LA REPUBLICA POR TRIMESTRES 1974 - 1978

US \$  
Millones

(Aumentos porcentuales - crecimiento durante el año)



Cuadro VII-12

## RELACION DE CAMBIO ENTRE EL PESO Y LA MONEDA DE OTROS PAISES

Moneda de:	Diciembre de 1977 (\$ mon.c/d País) <sup>1</sup>	Febrero 21 de 1979 <sup>2</sup>	Variación %
EE.UU.	37.71	41.53	10.13
Japón	0.16	0.21	31.25
Alemania	17.94	22.33	25.52
Francia	7.94	9.73	22.54
Reino Unido	71.15	83.06	16.74
Canadá	34.60	34.90	0.87
Italia	0.04	0.05	25.00
Bélgica	1.14	1.42	24.56
Holanda	16.47	20.66	25.44
Suecia	8.01	9.53	18.98
Suiza	18.67	24.72	32.40
Total			

Devaluación nominal (Ponderada): 17.14%  
(con respecto a los 11 países).

Fuente:

<sup>1</sup> Coyuntura Económica Vol. VIII No. 4 (Dic/78)

<sup>2</sup> The Economist Febrero 17 de 1979 y Cálculos de FEDESARROLLO.

últimos países signifique una devaluación nominal promedio del 17.14% (Cuadro VII-12)<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Promedio que utiliza como factores de ponderación la participación de cada mercado en nuestras exportaciones.

Si se considera dicionalmente la relación entre la tasa de inflación en Colombia y en cada uno de los países estudiados (Cuadro VII-13), se llega a los resultados del Cuadro VII-14 que describen la evolución de la tasa de cambio real,

Cuadro VII-13

## INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

País	Diciembre 1977	Febrero 1979	Indice Precios cada país <sup>1</sup>
			Indice precios Colombia
EE.UU.	100.0	110.50	0.8788
Japón	100.0	104.08	0.8277
Alemania	100.0	103.50	0.8231
Francia	100.0	111.08	0.8834
Reino Unido	100.0	109.92	0.8742
Canadá	100.0	109.92	0.8742
Italia	100.0	113.42	0.9020
Bélgica	100.0	104.08	0.8277
Holanda	100.0	104.67	0.8324
Suecia	100.0	108.75	0.8649
Suiza	100.0	100.82	0.8018
Colombia	100.0	125.74	1.0000

Fuente: The Economist Feb. 21/79; (para los meses de enero y febrero de 1979 se supuso la tasa mensual promedio de inflación para cada país).

<sup>1</sup> Precios al consumidor.



Cuadro VII-14  
TASA DE CAMBIO REAL PONDERADA<sup>1</sup>

País	Diciembre 1977	Febrero 1979	Variación %	Participación Exportaciones sin café
E.E.U.U.	37.71	36.50	( 3.21)	22.71
Japón	0.16	0.17	6.25	3.61
Alemania	17.79	18.38	3.32	7.00
Francia	7.94	8.60	8.31	2.56
Reino Unido	71.15	72.61	2.05	3.57
Canadá	34.60	30.51	(11.82)	0.80
Italia	0.04	0.05	25.00	1.42
Bélgica	1.14	1.18	3.51	2.30
Holanda	16.47	17.20	4.43	1.78
Suecia	8.01	7.13	(10.99)	0.64
Suiza	18.67	19.82	6.16	0.40
				46.79
Alal y Grupo Andino				38.58
				85.37
Variación Ponderada (11 países)			0.83 %	
Variación Ponderada (11 países, Grupo Andino y Alal)			0.45 %	0.0000

<sup>1</sup> La tasa de cambio real se define como:

$$TC \text{ Real} = \frac{\$/IP \text{ Col}}{\text{Divisa/IP c/país}} = \frac{\$}{\text{Divisa}} \frac{IP \text{ cada país}}{IP \text{ Col}}$$

donde: \$/divisa: Tasa de cambio del peso con respecto a la moneda de los diferentes países.  
 IP cada país: Índice de precios de cada país  
 IP Col: Índice de precios en Colombia

definida en este caso como la cantidad de pesos de diciembre 1977 que se recibe por cada dólar (del mismo mes) exportado. En términos reales, la revaluación del 3.21% con respecto al dólar de Estados Unidos y el gran peso que este país tiene en nuestras exportaciones diferentes al café hace que la devaluación ponderada real sea prácticamente nula (0.83%). Si se incluye en los cálculos el conjunto de países que conforman el Pacto Andino y ALALC y se supone en adición que éstos mantienen una política de devaluación de sus monedas que compensen la diferencia entre el nivel de inflación interno y el de los Estados Unidos, la devaluación real resultante en términos reales es de sólo 0.45%

El Cuadro VII-15 describe la evolución de la tasa de cambio real tanto con

respecto a la canasta de monedas de los países mencionados como con respecto al dólar. El peso colombiano ha perdido valor no sólo en relación con 1967, cuando el país tenía una crisis cambiaria, sino que la pérdida es substancial en relación con 1970-73, la época en que las exportaciones menores crecieron a una tasa satisfactoria. Esta revaluación, aún con respecto al dólar, explica la caída en el dinamismo de las exportaciones menores de manufacturas.

Dada la dificultad de aumentar el ritmo de devaluación por encima de 12% en una época en que se está tratando de reducir la inflación, y la necesidad de aumentar las exportaciones de manufacturas para evitar aumentos en el desempleo debido a la disminución de demanda generada por las bajas del café,

**Cuadro VII-15**  
**EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO REAL**

	Ponderada <sup>1</sup>	En Relación con el Dólar a <sup>4</sup>	b <sup>5</sup>
1967	100.00	100.00	100.00
1968	194.95	105.88	106.48
1969	108.07	108.31	107.76
1970	113.58	113.78	114.21
1971	113.40	114.26	119.51
1972	111.81	108.78	117.82
1973	113.25	107.57	110.88
1974	113.48	110.54	114.14
1975	121.03	117.09	114.25
1976	109.81	110.54	113.45
1977	94.25	92.09	97.16
1978 (Nov.)	<sup>2</sup> 99.25	—	88.53
	<sup>3</sup> 96.68	—	—
1979 (Feb.)	<sup>2</sup> 100.07	—	—
	<sup>3</sup> 97.32	—	—

**Fuente:** *Coyuntura Económica* Dic/78 P 80 y cálculos de FEDESARROLLO  
*Coyuntura Económica* Abr/78 P 102.

- <sup>1</sup> Entre 1967 y 1976 se deflactó con el Índice de precios al por mayor en Colombia y al consumidor en los otros países. En 1978 y 1979 solo se utilizó el índice al consumidor.
- <sup>2</sup> 11 Países.
- <sup>3</sup> 11 Países, ALALC y Grupo Andino.
- <sup>4</sup> Se deflactó el peso con el índice de precios al por mayor y el dólar con el del consumidor en USA.
- <sup>5</sup> Ambas monedas se deflactaron con el índice de precios al consumidor de cada país respectivamente.

se debe considerar seriamente la utilización de los recursos de PROEXPO para aumentar el nivel del CAT. El CAT no se puede legalmente aumentar este año, y la situación fiscal no hace posible un incremento en el futuro cercano. En esa situación sería lógico que PROEXPO diera un CAT especial y selectivo a aquellas exportaciones de manufacturas que se considere útil fomentar.

Los estimativos de FEDESARROLLO sugieren que en 1969 y 1980 PROEXPO puede tener algún margen financiero para instituir este CAT especial, pues ya va a estar cubriendo la mayoría de las necesidades de crédito del sector. Lo que sí es claro es que para evitar futuros problemas cambiarios se tienen que inventar sistemas que compensen la revaluación real del peso ya comentada.

# Finanzas Públicas

## A. Introducción

Durante 1978 el Gobierno Central continuó con la política de restricción al gasto, iniciada desde 1976, mediante una lenta ejecución presupuestal que se tradujo en una posición holgada de Tesorería. La situación anterior puede repetirse para 1979 siempre y cuando se mantenga una política de gasto público restrictiva, y se siga un manejo cauteloso del endeudamiento externo que limiten los presupuestos adicionales a \$19.200 millones de pesos.

## B. Ingresos y gastos del Gobierno Central durante 1978

La ley de presupuesto de 1978 contemplaba apropiaciones por \$86.581 millones que fueron adicionados a lo largo del año en \$18.806 millones (Cuadro VIII-1). Estas adiciones son de un monto similar a las registradas en 1977 y equivalen al 22% del presupuesto inicial. El alto porcentaje de adiciones es el resultado de una política preconcebida y puesta en práctica por el Ministerio de Hacienda a partir de 1976. Los ingresos presupuestados se han venido subestimando con relación a los reconocimientos, permitiendo atender las adiciones

sin generar un déficit de Tesorería. Así, en 1978 se contemplaron recaudos por \$78.894 millones, en tanto que los ingresos efectivos llegaron a \$88.284 millones.

### 1. Ingresos

Los ingresos que en efecto se recaudaron constituyeron el 83% de los tota-

Cuadro VIII-1

**ADICIONES PRESUPUESTALES NETAS  
1975-1978  
(millones de pesos)**

Año	Ley de Presupuesto	Adiciones Netas <sup>1</sup>	Adiciones como porcentaje del presupuesto inicial
1975	34.854	18.427	52.9
1976	53.387	3.651	6.8
1977	62.748	13.936	22.2
1978	86.581	18.806	22.0

Fuente: Dirección Nacional de Presupuesto y estimativos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Corresponde a las adiciones menos los recortes (créditos menos contra-créditos).

Cuadro VIII-2

**EJECUCION DEL PRESUPUESTO DE INGRESOS Y GASTOS DURANTE 1978**  
(millones de pesos)

	Ingresos totales Presupuestados <sup>1</sup>	Reconocimientos Contraloría <sup>2</sup>	Recaudos <sup>3</sup>	Ingresos Efectivos <sup>4</sup>
Ingresos Corrientes	94.121	102.984	88.284	84.496
Ingresos de Capital	11.266	5.242		3.145
<b>Total</b>	<b>105.387</b>	<b>108.226</b>		<b>87.641</b>

	Gastos totales <sub>1</sub> Presupuestados	Acuerdos de gasto	Ratificación de reservas	Gastos según Contraloría <sup>2</sup>	Pagos Efectivos <sup>4</sup>
Gastos funcionamiento	60.748	56.551	1.489	56.279	53.258
Deuda Pública	11.462	11.070		10.613	10.779
Gastos Inversión	33.177	21.013	3.695	20.905	20.969
<b>Total</b>	<b>105.387</b>	<b>88.634</b>	<b>5.184</b>	<b>87.797</b>	<b>85.006</b>

Fuente: Contraloría General de la República, Tesorería General de la República, Dirección Nacional de Presupuesto y Dirección de Impuestos Nacionales.

<sup>1</sup> Corresponde a las apropiaciones definitivas a diciembre 31 o sea el presupuesto inicial más las adiciones y menos los recortes efectuados durante el año.

<sup>2</sup> Cifras preliminares.

<sup>3</sup> Recaudos de la Dirección de Impuestos Nacionales. Incluye recaudos en documentos.

<sup>4</sup> Cifras de la Tesorería General de la República. Los ingresos corrientes incluyen ingresos en documentos.

les presupuestados. Esta diferencia se explica principalmente porque las apropiaciones definitivas a cargo de los ingresos de capital fueron de \$11.266 millones y los ingresos efectivos de sólo \$3.145 millones. La mayor parte de los programas de inversión financiados con recursos de crédito se aplazaron para las siguientes vigencias. Del crédito externo destinado a los programas de inversión del Plan de Desarrollo, se utilizó un 14.8%. Los acuerdos de gastos autorizaron el 24.6% de lo presupuestado con crédito interno.

Por el lado de los ingresos corrientes se recaudó el 93.7% del total presupuestado e ingresó efectivamente a Tesorería el 89.5% (Cuadro VIII-2).

Los recaudos totales crecieron 36% con relación a 1977, cifra superior a la tasa de inflación. En el cuadro IX-3 se muestra que prácticamente todos los

rubros tuvieron un comportamiento satisfactorio. El impuesto de renta y complementarios aumentó 27.5% y los renglones restantes, ventas, aduanas y gasolina, crecieron por encima del 35%. Únicamente el impuesto ad-valorem al café experimentó una disminución en términos reales, pero esta fue más que compensada por los intereses de las reservas internacionales del Banco de la República. Como consecuencia la Cuenta Especial de Cambios aumentó los ingresos en 49.2%.

La elasticidad del sistema tributario, calculada como la diferencia entre el crecimiento de los recaudos y el aumento del ingreso nominal, se estima en 1.33 para 1978. De ahí no es posible afirmar, cómo ha sido frecuente desde la puesta en marcha de la reforma tributaria de 1974, que ésta haya fracasado. Por el contrario la elasticidad ingreso puede considerarse satisfactoria con relación a otros países.

Cuadro VIII-3

**RECAUDOS ANUALES DEL GOBIERNO CENTRAL 1975-1978<sup>1</sup>**  
(millones de pesos)

	1975	1976	1977	1978	Variaciones Anuales (%)			
					1975	1976	1977	1978
1. Renta y Complementarios	18.063	20.631	24.058	30.677	66.5	14.2	16.6	27.5
2. Ventas	7.757	10.169	13.451	18.651	96.6	30.3	32.3	38.6
3. Aduanas y Recargas	5.409	6.806	8.992	12.508	10.5	25.8	32.1	39.1
4. Cuenta especial de cambios	3.561	5.820	9.233	13.781	16.6	63.4	58.6	49.2
a. Impuesto Café	(2.369)	(4.257)	(6.604)	(7.825)	(19.5)	(79.7)	(55.1)	(18.5)
b. Otros (neto)	(1.192)	(1.563)	(2.629)	(5.956)	(11.2)	(31.1)	(68.2)	(26.5)
5. Gasolina y ACPM	1.725	3.208	3.970	5.373	21.6	86.0	23.8	35.3
6. Otros	5.304	4.682	5.241	7.294	21.6	17.3	12.0	39.2
7. TOTAL	41.819	51.255	64.945	88.284	46.8	22.6	26.7	36.0

Fuente: Dirección Impuestos Nacionales y Estimativos FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Incluye recaudos recibidos en documentos.

Cuadro VIII-4

**APROPIACION DEFINITIVA Y ACUERDOS DE GASTOS A DICIEMBRE, 1976-1978**  
(millones de pesos)

	A Diciem- bre 31	A Diciem- bre 31	Variación	A Diciem- bre 31	Variación
	1976	1977	anual (%)	1978	anual (%)
A. Apropriación Definitiva	57.038	76.684	34.4	105.387	37.4
1. Funcionamiento <sup>1</sup>	38.490	50.329	30.8	72.210	43.5
a. Presupuesto inicial	(38.000)	(49.911)	—	(59.544)	—
b. Adiciones netas	( 490)	( 7.418)	—	(12.666)	—
2. Inversión	18.548	26.355	42.1	33.177	26.0
a. Presupuesto inicial	(15.387)	(19.837)	—	(27.037)	—
b. Adiciones netas	( 3.161)	( 6.518)	—	( 6.140)	—
B. Acuerdos de Gastos <sup>2</sup>	48.870	66.867	36.8	88.634	32.5
1. Funcionamiento <sup>1</sup>	35.196	46.865	33.2	67.621	44.3
2. Inversión	13.584	20.002	47.2	21,013	5.5
C. Porcentaje acordado de la apropiación (E/A)	85.7	87.2	—	84.1	—
1. Funcionamiento	91.4	93.1	—	93.6	—
2. Inversión	73.2	75.9	—	63.3	—

Fuente: Dirección Nacional de Impuestos y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Incluye servicios de deuda pública.

<sup>2</sup> Excluye ratificación de reservas.

## 2. Gastos

Los gastos presupuestados para 1978 fueron de \$105.387 millones, de los cuales se acordaron gastos por \$88.634 millones, es decir, 84.1%, se ratificaron reservas por valor de \$5.184 millones y se hicieron pagos efectivos de 90.6% de la suma de los acuerdos y reservas (ver Cuadro VIII-4).

Durante 1978 se mantuvo la política de contracción del gasto, que se nota especialmente en los acuerdos de inversión que sólo aumentaron 5.5% en relación con 1977 (Cuadro VIII-4), es decir, disminuyó en términos reales. Los gastos de funcionamiento, en cambio, aumentaron tanto en el presupuesto como en los acuerdos.

### C. Comentarios adicionales sobre el comportamiento de las finanzas públicas durante 1978

A continuación se analiza lo relativo a la brecha presupuestal y a la situación

de Tesorería a fin de completar el análisis de lo sucedido durante la vigencia de 1978.

#### 1. La brecha presupuestal

La Brecha Presupuestal se define como la diferencia entre el total de los gastos que el Gobierno se compromete a efectuar en una vigencia dada (ya sea como reservas, como gastos de la ley de presupuesto y como adiciones) y las sumas de los gastos ejecutados según Contraloría, más las ratificaciones de las reservas de la vigencia anterior (Cuadro VIII-5). Es, entonces, un indicador aproximado de la forma como se cumple el proceso de programación y ejecución del presupuesto, ya que mide la diferencia entre los compromisos de gastos y los gastos ejecutados. En 1978 fue mayor a la de 1977, pero inferior a la registrada en 1975 y 1976. De ahí se deduce que el 18% de los gastos del Gobierno se postergaron para 1979 o sencillamente no se ejecutarán.

Cuadro VIII-5

#### LA BRECHA PRESUPUESTAL, 1976-1978 (millones de pesos)

	1976	1977	1978
<b>A. Compromisos Totales</b>	<b>64.042</b>	<b>82.361</b>	<b>113.490</b>
1. Apropriación definitiva	57.038	76.684	105.387
2. Reserva vigencia anterior	7.004	5.677	8.103
<b>B. Ejecución de Gastos</b>	<b>49.556</b>	<b>68.246</b>	<b>92.981</b>
1. Gastos según Contraloría	47.057	64.681	87.797*
2. Ratificación de reservas	2.499	3.565	5.184
<b>C. Brecha Presupuestal</b>	<b>14.445</b>	<b>14.115</b>	<b>20.509</b>
1. Reservas (gastos postergados)	5.667	8.103	17.590*
2. Abandonos (gastos olvidados)	8.808	6.012	2.919
<b>D. Relación entre Brecha Presupuestal y compromisos totales (C/A)</b>	<b>22.6</b>	<b>17.1</b>	<b>18.0</b>

Fuente: Contraloría General de la República, Dirección Nacional del Presupuesto y estimativos de FEDESARROLLO.

\* Cifras preliminares.

El monto potencial de las reservas en 1978 asciende a \$17.590 millones, el cual, por ser superior al del año anterior, implica una presión de gasto mayor. Seguramente las reservas ratificadas excederán a las de 1977 y se referirán principalmente a gastos de inversión. Las características de las reservas solicitadas darán un buen indicio de si el Gobierno del Presidente Turbay desea cambiar o no el Plan de Inversión de la administración anterior.

## 2. Situación de Tesorería

Como se anticipó en el número de diciembre de *Coyuntura Económica*, la Tesorería cerró la vigencia de 1978 con un superávit de \$116 millones, que se compara con el superávit de \$604 millones en 1977 y de \$84 millones en 1976.

La política de restricción del gasto o nivel de acuerdos del Consejo de Ministros ha contribuido a que durante tres años se haya mantenido una situación de Tesorería holgada. En consecuencia, esto ha llevado a aumentar la brecha presupuestal.

## D. Ingresos y gastos del Gobierno Central durante 1979

La ley de presupuesto para 1979 fijó el gasto del Gobierno Central en \$108.256 millones, de los cuales el 94% serían financiados con ingresos corrientes y el 6% con crédito interno y externo. Las apropiaciones de la ley aumentaron en 2.7% con relación a 1978 (Cuadro VIII-6) y están representadas en un aumento del 17.4% en el pago de la deuda, 16.4% en gastos corrientes y una disminución en la inversión del 27.3%. Esta última cifra se explica por la no aprobación del presupuesto adicional presentado a consideración del Congreso, en el cual se contemplaba una cuantía significativa de inversión financiada con recursos de crédito externo. Al parecer se han autorizado US\$600 millones para atender estos gastos, pero hasta el momento no se conoce su orientación ni las entidades que lo ejecutarán.

De acuerdo con la proyección que aparece en el cuadro VI-7, el incremento de los recaudos efectivos en 1979 sería del orden de un 24.7% indicando que el presupuesto de ingresos corrientes de la ley estaría \$8.355 millones por debajo

Cuadro VIII-6

### GASTOS DE LA LEY DE PRESUPUESTO DE 1979 (millones de pesos)

	Gastos según Contraloría 1978	Gastos totales, Presupuestados <sup>1</sup> 1978	Ley Presupuesto 1979	Variación en Presupuesto (%) 1979
Funcionamiento	56.279	60.748	70.707	16.4
Deuda	10.613	11.462	13.457	17.4
Inversión	20.905	33.177	24.092	-27.3
<b>Total</b>	<b>87.797</b>	<b>105.387</b>	<b>108.256</b>	<b>2.7</b>
Adicional de inversión presentado pero no aprobado			15.040	—
Presupuesto probable	—	105.387	123.296	17.0

Fuente: Contraloría General de la República, División Nacional de Presupuesto, Ley de Presupuesto de 1979 y estimativos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Incluye adiciones.

Cuadro VIII-7  
**PROYECCION DE INGRESOS CORRIENTES PARA 1979**  
(millones de pesos)

	Recaudos 1978	Ley de Presupuesto 1979	Proyección Fedesarrollo 1979	Variación en Recaudos (%)
Renta y Complementarios	30.677	35.475	39.389	28.4
Ventas	18.651	22.830	24.936	33.7
CIF	1.059	1.240	1.301	22.8
Aduana y Recargos	12.508	15.130	16.259	29.9
Cuenta Especial de Cambios	13.781	11.590	11.890	-13.7
a) Impuesto café	(7.825)	—	(5.638)	(-28.0)
b) Otros	(5.956)	—	(6.252)	(5.0)
Gasolina y ACPM	5.373	5.455	7.893	46.9
Otros	6.235	10.010	8.417	35.0
<b>Total</b>	<b>88.284</b>	<b>101.730</b>	<b>110.085</b>	<b>24.7</b>

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales, Ley de Presupuesto y Proyecciones FEDESARROLLO.

ME1ODOLOGIA: La proyección para 1979 se basa en los siguientes supuestos: a) El impuesto de renta y complementarios con base en una elasticidad con relación al ingreso nacional de 1.00 y un aumento nominal de ingreso en 1978 de 28%. b) El impuesto a las ventas según la tendencia histórica y con una elasticidad con respecto al PIB de 1.04 y un aumento nominal en 1979 en el PIB de 28.4%. c) El impuesto de aduanas y CIF de acuerdo a una tasa de crecimiento de los registros de importaciones totales de 25%. d) Las utilidades de la cuenta especial de cambio, la parte del impuesto al café con base en un estimativo de reintegros por exportación de café durante 1978 de US\$ 1.175 millones, el resto de acuerdo a la tendencia de los últimos meses. e) El impuesto a la gasolina y ACPM bajo el supuesto de un incremento en el consumo de la gasolina en 1979 de 5.0% y de un aumento promedio en los precios de un 25%. f) El rubro de otros de acuerdo a la tendencia histórica.

de dicha proyección. Renta y complementarios, aduanas y recargos e impuestos a las ventas aparecen subestimados mientras que el renglón de Otros aparece sobreestimado, pues contempla un aumento de 35% que es atípico históricamente.

Por otro lado, el impuesto ad-valorem de gasolina y la cuenta especial de Cambios que aparecen también subestimados en la Ley, con respecto a nuestra proyección, dependen de decisiones políticas. En el primer caso, el recaudo depende del incremento de los precios de los combustibles, medida que ya se tomó en marzo. El segundo depende del precio externo del café durante este año y las decisiones sobre niveles de reintegro (el impuesto ad-valorem del café es el componente principal en la Cuenta Especial de Cambios). Para las proyecciones del impuesto a la gasolina hemos tomado el alza del mes de marzo. En

materia cafetera se supuso un precio de US\$1.11 por libra después de gastos de comercialización.

El Gobierno dispone este año, entonces, de un margen de unos \$8.300 millones para hacer adiciones a la Ley de presupuesto en base con recursos ordinarios. Dado que las reservas solicitadas de la vigencia anterior pueden ser cuantiosas (como mínimo de \$10.000 millones) y que existe una presión muy alta para incrementar los gastos tanto de funcionamiento como de inversión, la situación de finanzas públicas depende del control de gasto para 1979. Si se hacen adiciones por \$19.200 millones aproximadamente y se ratifican reservas de la vigencia anterior por \$9.000 millones, se terminaría 1979 con un saldo favorable de Tesorería. Para tal efecto es menester mantener la política de restricción del gasto a nivel de acuerdos de Consejos de Ministros y limitar las



**Cuadro VIII-8**  
**PROYECCION DE LA EJECUCION PRESUPUESTAL DE 1979<sup>1</sup>**  
(millones de pesos)

	Total Presupuestado			Total Acordado			
	Ley de Presupuesto	Adiciones	Total	Acuerdos de Gasto	Ratificación de reservas	Total	Pagos Efectivos
Funcionamiento <sup>2</sup>	84.164	8.000	92.164	86.634	2.700	89.334	86.654
Inversión	24.092	11.200	35.292	24.704	6.300	31.004	27.904
<b>Total</b>	<b>108.256</b>	<b>19.200</b>	<b>127.456</b>	<b>111.338</b>	<b>9.000</b>	<b>120.338</b>	<b>114.558</b>

Fuente: Proyecciones de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Proyecciones con base en las relaciones históricas entre el total presupuestado, el total acordado y los pagos efectivos.

<sup>2</sup> Incluye servicio de la deuda.

<sup>3</sup> Crédito externo por \$ 4.200, crédito interno \$ 3.000 millones, adicionales con recursos ordinarios de \$ 4.000 millones.

**Cuadro VIII-9**

**PROYECCION DE UNA EJECUCION  
PRESUPUESTAL NO INFLACIONARIA**  
(miles de millones de pesos)

Proyección de recursos tributarios	110.1
Crédito interno	3.0
Crédito externo no inflacionario	4.2
<b>Total recursos</b>	<b>117.3</b>
Pagos efectivos de Tesorería	114.5
<b>Superávit de Tesorería</b>	<b>2.8</b>

adiciones a los niveles que aparecen en el Cuadro VIII-8. En tales condiciones, los gastos de funcionamiento aumentarían 29.3% y los de inversión 25.5%. Estos guarismos, por ser superiores al promedio histórico sugieren que es factible adelantar una ejecución presupuestal no inflacionaria sin descuidar la inversión pública y los salarios reales de los servidores del Estado.

Si se cumplen las condiciones anteriores, 1979 se vislumbra como un año "normal" para las finanzas del Gobierno Central en el sentido de que no se presentarían grandes desequilibrios presupuestales, ni problemas de liquidez de Tesorería, y con una ejecución presupuestal probablemente neutral desde el punto de vista monetario. Esto implica, sin embargo, como se ve en el Cuadro VIII-9, que en 1979 sólo se podría utilizar para presupuestos adicionales un monto de recursos externos del orden de US\$100 millones, y no los US\$300 ó US\$400 de que se ha hablado.

Los US\$100 de endeudamiento compensarían amortizaciones similares de deuda, o sea que las operaciones del Gobierno no contribuirían al aumento de las reservas internacionales. Al contrario, bajo esta hipótesis las operaciones externas del Gobierno situarían las reservas internacionales en un nivel manejable tal como se explica en el capítulo que trata sobre las perspectivas monetarias de 1979. Sólo de esa manera puede el sector Gobierno evitar ser inflacionario.

## Moneda y Banca

### A. Introducción y resumen

La política monetaria debe obedecer a propósitos determinados con anterioridad. Un manejo inmediateista dictado por los impulsos del momento introduce elementos inciertos en el comportamiento de la economía. No significa esto que el control monetario pueda reducirse a fijar para siempre una tasa de crecimiento constante de la oferta monetaria. La relación entre la oferta monetaria y el ingreso nominal, aunque tiende a ser muy estable en el largo plazo, está sujeta a variaciones en el corto plazo determinadas por el comportamiento general de la economía. Es menester partir de un diagnóstico sobre las condiciones coyunturales y operar dentro de un programa monetario que contemple tanto las metas cuantitativas como la selección de instrumentos. Ello, además de tener ventajas técnicas, implicaría un compromiso para las autoridades monetarias susceptible de evaluarse y contribuiría a limar los obstáculos institucionales que se oponen a la conducción adecuada de la política económica. No pocas veces la efectividad de las presiones de los grupos económicos se facilita por la carencia de un marco cohe-

rente y la ausencia de una decisión firme de alcanzar objetivos específicos.

Uno de los logros más importantes en 1978 fue la reducción de la inflación. La tasa de crecimiento de los precios, que había llegado a 43.5% en junio de 1977, bajó rápidamente hasta llegar a 13.1% en junio de 1978. En este resultado contribuyeron tanto la recuperación del sector agrícola como la drástica política de contracción monetaria aplicada por la administración anterior en los últimos 18 meses de su mandato. La tasa de crecimiento de los medios de pago bajó de 41.4% a 25.4% entre junio de 1977 y junio de 1978. Infortunadamente esta tendencia se invirtió en los últimos meses de 1978. La posibilidad de mantener el proceso decreciente de los precios dependía de continuar reduciendo la tasa de crecimiento de los medios de pago hasta llegar a 20% en diciembre. Se llegó, sin embargo, a 30.3%.

El aumento de los medios de pago durante 1978 fue el resultado de una expansión de 35.3% de la base monetaria y una reducción de 3.7% en el multiplicador bancario. La principal fuente de expansión fueron las reservas interna-

cionales que contribuyeron a un aumento de la base monetaria de 38.4% y en menor grado del crédito del Banco de la República a las entidades de fomento. El Presupuesto Nacional y el encaje operaron como factores contraccionistas. Los títulos del Banco de la República fueron aproximadamente neutrales.

Las medidas adoptadas recientemente para bajar el precio interno del café determinaron la suspensión del sistema de certificados de cambio para las exportaciones de café, algodón, flores, carne, ganado y piedras preciosas. El efecto expansionista de esta medida, que se estima en \$17.400 millones, se buscó compensar mediante la reducción de la utilización de certificados de cambio para giros al exterior, la elevación del encaje de los depósitos a término y de los activos de las corporaciones financieras y la elevación de la tasa de interés de los títulos canjeables por certificados de cambio. Las medidas, en conjunto, determinan una expansión directa y generan mecanismos de ajuste que la harán mucho mayor en la práctica. No se podía esperar que una modificación súbita de los certificados de cambio en un momento en que estaban subiendo las reservas se pudiera hacer sin mayores traumatismos. Parte de los recursos congelados correspondían a ahorros forzosos de los exportadores y los importadores, que no pueden trasladarse fácilmente a otros sectores cuya capacidad de contracción es desconocida. El desmonte parcial de los certificados significa un debilitamiento del control monetario y llevará a aplicar instrumentos que afectarán negativamente la actividad económica.

Las condiciones cambiarias previstas para el presente año configuran una situación favorable para el manejo monetario. Se estima que si la autoridad monetaria sigue un manejo prudente y moderado, la expansión de los medios de pago podrá situarse en 19.3 al final del año. Las limitaciones son de orden institucional. Los distintos sectores

económicos presionarán para el desmonte de los instrumentos de control monetario, el cual se inició con las modificaciones introducidas al certificado de cambio. El Gobierno ha venido adquiriendo compromisos que se manifestarán en presupuestos adicionales que no podrán atenderse con ingresos fiscales y está adelantando trámites con los bancos internacionales privados para contratar un empréstito de US\$600 millones. Su ingreso al país durante el presente año o su utilización para pagos de la deuda incluidos en el Presupuesto de 1979 modificaría radicalmente el panorama económico. Se determinaría un aumento de reservas similar o mayor al de los últimos años y, a menos de que se adoptaran severas medidas de contracción, la expansión de los medios de pago superarían ampliamente el 30%.

La alta tasa de crecimiento de los medios de pago al final de 1978, las perspectivas de la producción y los factores de costos establecen un piso de 24% en la tasa de inflación. El resultado final depende principalmente del manejo de la política monetaria. Cabe esperar, sin embargo, que las acciones de la autoridad monetaria no resultarán en una tasa de inflación superior a 29%.

## B. Evolución en 1978

### 1. Fuentes de expansión

Los medios de pago pasaron de \$103.503 millones a \$134.800 millones durante 1978, lo cual corresponde a un aumento porcentual de 30.3% con respecto a 1977. Este aumento fue originado por una expansión de 35.3% de la base monetaria y una reducción de 3.7% en el multiplicador bancario. En el cuadro IX-1 se presentan las fuentes de expansión de la base monetaria agrupadas en cuatro grandes clasificaciones: reservas internacionales, Gobierno Nacional, crédito del Banco de la República y títulos del Banco de la República.

Cuadro IX-1  
**FUENTES DE EXPANSION MONETARIA EN 1978**  
 Millones de pesos

	1977	1978	Aumento
Base Monetaria	74.817	101.254	26.437
Reservas Internacionales	65.692	94.786	29.094
Crédito del Banco de la República a entidades de Fomento y Bancos	18.980	20.612	1.632
Crédito al Gobierno Nacional	4.037	— 100	4.137
Títulos al Banco de la República	-16.057	-16.392	— 335
Otros	2.165	2.348	183
Multiplicador	1.383	1.332	—
Medio de pago	103.503	134.800	31.297

El sector externo continuó siendo la principal causa de la expansión monetaria. En el capítulo de comercio exterior se muestra que la balanza en cuenta corriente arrojó un superávit de US\$826 millones y la cuenta de capital un déficit de US\$185 millones. Las reservas internacionales subieron US\$652 millones, originando una expansión de \$29.094 millones en la base monetaria.

El crédito del Banco de la República, que está constituido principalmente por los fondos de fomento del Banco de la República, los cupos de redescuentos y los depósitos de importación, aumentó \$1.632 millones. Este comportamiento se explica por los fondos del Banco de la República que casi en su totalidad estaban operando con faltantes, es decir, no contaban con los recursos suficientes para respaldar los préstamos efectuados. Los déficits del FFAP y del FE se ampliaron durante el año. El FFI, que en los últimos años había operado bajo un equilibrio financiero, terminó el año con un faltante. El FAVI incurrió en una emisión superior a la del año anterior para cubrir los retiros de los depósitos de UPAC que se presentaron al final del año. Los cupos de redescuento, en cambio, no fueron un factor perturba-

dor. La utilización del cupo de liquidez del sistema bancario y del descaje de final de año fueron similares a los registrados en los últimos años. Por último, los depósitos de importación operaron como un factor contraccionista, compensando parte de la expansión proveniente de los fondos.

El crédito del Banco de la República al Gobierno Nacional disminuyó en \$4.137 millones. Dos factores contribuyeron a este comportamiento. De un lado, los depósitos de Tesorería en el Banco de la República se incrementaron a lo largo del año y, de otro, la utilidad de la cuenta especial de cambios no se tradujo totalmente en ingresos tributarios.

Los títulos del Banco de la República fueron prácticamente neutrales. El saldo, que está representado en su mayor parte por certificados de cambio, aumentó \$335 millones.

Los rubros anteriores determinaron, en conjunto, un aumento de la base monetaria de 35.3%. Este aumento no se reflejó en un incremento proporcional de la expansión secundaria. Desde comienzos de 1977 está vigente un encaje

marginal de ciento por ciento que obliga a los bancos a congelar en el Banco de la República el incremento de depósitos y este se fortaleció en febrero de 1978 cuando se limitaron los recursos propios del sistema bancario que podían computarse como parte de dicho encaje. El multiplicador bancario bajó de 1.383 a 1.332 entre diciembre 31 de 1977 y diciembre 31 de 1978 y el crecimiento de los medios de pago resultó inferior al de la base monetaria.

En resumen, la principal fuente de expansión monetaria fueron las reservas internacionales que contribuyeron a una emisión equivalente al 38.9% de la base monetaria y en menor grado el crédito interno del Banco de la República que hizo lo propio en 2.2%. La contracción se efectuó por conducto del presupuesto nacional que originó una reducción de 5.5% de la base monetaria y del multiplicador bancario que neutralizó el impacto de la base monetaria sobre los medios de pago en 5 puntos porcentuales. Los títulos del Banco de la República fueron aproximadamente neutrales.

## 2. Crédito

Las colocaciones bancarias aumentaron 24.3% en 1978. De donde se deduce que la restricción de los préstamos bancarios no ha sido tan fuerte como usualmente se afirma. El crecimiento real del crédito fue ligeramente inferior al crecimiento global de la economía. La composición de la cartera, sin embargo, ha venido cambiando significativamente en los últimos años. La estructura de los encajes y el incremento de los programas de los fondos ha estimulado un desplazamiento de la cartera libre hacia el crédito dirigido. Así el crédito total de los fondos del Banco de la República aumentó 32% en 1978, cifra superior al promedio.

## 3. Medios de pago e inflación

Uno de los resultados más importantes del año fue, sin duda, la reducción de

la inflación. La tasa de crecimiento del índice de precios del consumidor obrero, que había llegado a 43.5% en junio de 1977, se redujo rápidamente hasta llegar a 13.1% en junio de 1978. Cifra que correspondía a una de las más bajas de latinoamérica y se comparaba favorablemente con la de los países desarrollados. En este resultado contribuyó, de un lado, la recuperación del sector agrícola que ha venido ocurriendo desde mediados de 1977 y, de otro, la drástica política de contracción monetaria seguida por la administración anterior en los últimos 18 meses de su mandato. La tasa de crecimiento de los medios de pago se redujo de 41.9% a 25.4% entre junio de 1977 y junio de 1978. Esta tendencia se invirtió en los últimos meses del año. Es un resultado lamentable. La posibilidad de mantener el proceso decreciente de la tasa de inflación dependía de continuar reduciendo la tasa de crecimiento de los medios de pago hasta llegar a 20% en diciembre. Las cifras indican, sin embargo, que la tasa de crecimiento de los medios de pago llegó a 30.3% en esa fecha.

La modificación de la tendencia decreciente de los medios de pago no tardó mucho en reflejarse en la tasa de inflación que se elevó de 13.4% a 17.8% entre junio y diciembre.

Se encuentra así la economía ante los políticas de pare y siga tan conocidas en los países del Cono Sur y que tanto daño les han causado. Los esfuerzos que se realizan durante un período para controlar un fenómeno económico como la inflación se abandonan cuando comienzan a mostrar sus efectos positivos. Se olvida que las políticas coyunturales deben ser aplicadas para prevenir las crisis y no para afrontarlas. No es que en los últimos seis meses de 1978 no se hubiera actuado en materia monetaria. Se tomaron medidas contraccionistas como la ampliación del plazo de los certificados de cambio, el encaje de las corporaciones financieras y la elevación de la tasa de interés del cupo de liquidez

del Banco de la República. Pero también se adoptaron medidas expansionistas. Se aumentó el programa de crédito del FFAP y se suspendió la utilización de los títulos de ahorro cafetero (TAC) para giros al exterior. Lo cierto es que el efecto neto de estas medidas no era suficiente para neutralizar satisfactoriamente la expansión monetaria que se divisaba a comienzos del primer semestre. La autoridad monetaria, en cierta forma, aceptó tasas de crecimiento de los medios de pago del 30%.

### C. Medidas adoptadas al principio del año

La Junta Monetaria ha venido adoptando en el presente año medidas que tendrán una gran influencia en el comportamiento de la oferta monetaria y dan algunos indicios sobre el estilo de política monetaria que predominará durante el año. Entre tales medidas se destacan el cambio en el régimen de certificados de cambio, la creación de los Bonos Agroindustriales, el traslado de los depósitos oficiales al Banco de la República, el incremento de los encajes de los depósitos a término y de los títulos de las corporaciones financieras.

#### 1. *Certificados de cambio*

El sistema de certificados de cambio, que ha sido el principal instrumento de control monetario de los últimos años, se modificó radicalmente mediante la resolución de la Junta Monetaria. En virtud de ella las divisas provenientes de las exportaciones de café, algodón, flores, carne y piedras preciosas<sup>1</sup> no se canjearán por certificados de cambio sino se monetizarán en el momento del reintegro. Como consecuencia, la emisión de certificados se reduciría en una cuantía equivalente al valor de tales

exportaciones durante cuatro meses. Dado que dicha cuantía es superior al saldo actual de certificados, la oferta de éstos en el mercado de capitales desaparecería, originando una emisión de \$17.400 millones. El efecto de esta medida se buscó compensar disminuyendo las utilizaciones de certificados para giros al exterior. El porcentaje de los giros que puede efectuarse con certificados de cambio, que era de 25% para las materias primas y de 40% para los restantes, se limitó a 5%. El nuevo saldo de certificados está dado por el valor de las exportaciones de servicios, sin incluir los intereses de la deuda, durante cuatro meses menos el 5% de los giros de importación durante el mismo período, y se estima en \$9.600 millones. La aritmética indica, entonces, que las dos medidas determinan en conjunto una reducción del saldo de certificados de \$7.800 millones. En la práctica el efecto monetario resultará seguramente mayor. La carga financiera que anteriormente recaía en las exportaciones de café y en algunas exportaciones menores se trasladó a las exportaciones de servicios y al sector importador cuyos costos se han visto elevados por la devaluación en 5% durante los tres primeros meses del año<sup>2</sup>. Surgirán inevitablemente acciones tendientes a eludir esta carga. Se incrementará la sobrefacturación de exportaciones para reintegrar por este conducto las divisas que normalmente deben ingresar por el rubro de servicios. Asimismo se acentuará la sobrefacturación de importaciones para cubrir una mayor parte de los pagos al exterior con divisas adquiridas en el mercado paralelo.

La expansión neta originada por los certificados se intentó compensar a través de mayores encajes y la elevación de la tasa de interés de los títulos canjeables. Lo cierto es que las medidas, en conjunto, determinan un efecto expansionista directo. Adicionalmente apare-

<sup>1</sup> La suspensión del sistema para las piedras preciosas parece peligrosa, pues facilita, "blanquear" dólares negros a la tasa del certificado particularmente mediante sobrefacturación.

<sup>2</sup> Este aumento de costos resulta de la devaluación de la tasa oficial y de la reducción del privilegio girar con certificados adquiridos en la bolsa.

cerán efectos indirectos cuya cuantía no es fácil precisar en el momento actual. No es un resultado sorprendente. No se podía esperar que una descongelación súbita de \$17.400 millones se pudiera compensar sin mayor traumatismo. El desmonte parcial de los certificados de cambio significa un serio debilitamiento de los instrumentos monetarios y llevará a acciones que afectarán negativamente la actividad económica.

Con anterioridad a la medida anotada se expidió una resolución por medio de la cual se suspendía la autorización para constituir en certificados de cambio la consignación previa a la nacionalización de materias primas. Esta medida ampliaba la capacidad contraccionista de los certificados de cambio y parecía encerrar una decisión abierta de mantener el sistema. Mirándola retrospectivamente no fue más que una actitud improvisada e ingenua que, al elevar el descuento del certificado, fortaleció las presiones para desmontarlo. Si en ese momento no había seguridad sobre la capacidad para afrontar las presiones del sector cafetero, menos daño se habría causado al sistema y a la política monetaria adoptando medidas que más bien aumentarían la demanda y reducirían el descuento. Se habría incurrido seguramente en alguna emisión, pero se hubiera preservado un mecanismo de contracción monetaria que ya había sido sometido a serias pruebas.

## 2. *Bonos Agroindustriales*

La Junta Monetaria autorizó al Banco de la República para colocar Bonos Agroindustriales por una cuantía de \$5.000 millones. Asimismo estableció que dichos bonos se colocaran a la tasa de interés que fije el Banco y con un descuento determinado por el mercado.

Al parecer los bonos se colocaron inicialmente en los Bancos que los adquirieron por intermedio de la sección fiduciaria y luego los venderán al público. Se trata de un nuevo intento de colocar

títulos del Banco de la República en el mercado de capitales para regular la oferta monetaria, que puede llegar a ser muy efectivo para contrarrestar la emisión proveniente de los fondos. En el pasado se hizo con otros papeles, como los títulos de participación y los títulos canjearán por certificados de cambio sin mayor éxito por falta de promoción y por haber sido ofrecidos con tasas de interés inferiores a las del mercado institucional. La nueva modalidad busca fundamentalmente corregir estas dos dificultades. De un lado, las características de los bonos constituyen un estímulo para que los bancos dediquen esfuerzos de propaganda con el fin de colocarlos en el público. De otro lado, la flexibilidad que se le concede al Banco de la República para fijar el descuento permitirá ofrecerlos con un rendimiento superior al predominante en el mercado.

La colocación de los bonos industriales no podrá hacerse con tasas de interés inferiores a 27%. Los recursos resultantes se destinarán a cubrir los faltantes de los fondos financieros, concretamente del Fondo Financiero Agropecuario y del Fondo Financiero Industrial. Pero la tasa de redescuento del primero oscila entre 15% y 18% y la del segundo entre 18% y 21%. La diferencia entre la tasa de interés pasiva y las activas significaría una pérdida para el Banco de la República. La operación financiera le representaría una erogación de \$1.350 millones y hasta el momento no se advierte un esfuerzo paralelo para solucionar el problema. No se debe olvidar que un manejo bancario sano requiere que las tasas de interés pasivas sean por lo menos iguales a las activas. El país ha visto en estos últimos años cómo los balances financieros del Idema, Ecopetrol, la Caja Agraria, el Instituto de Crédito Territorial, etc. han registrado pérdidas por haber incurrido en un manejo en el cual los egresos superan los ingresos. Rayaría por lo irónico que el Banco de la República viniera a engrosar esta larga lista.

### 3. *Depósitos oficiales*

A comienzos de febrero se estipuló que las entidades oficiales debían trasladar los depósitos de ahorro al Banco de la República y que dichos recursos podían destinarse a la adquisición de bonos de desarrollo. Esta medida se presentó como contraccionista, pero tiene el efecto opuesto. Los depósitos de las entidades oficiales provienen de los depósitos de ahorro, los certificados de depósito a término y los depósitos de UPAC, los cuales están sujetos a encajes de 80%, 25% y 15% respectivamente. Su traslado al Banco de la República para ser invertidos en bonos de desarrollo implica una descongelación de estos encajes en el momento que se traduzcan en gastos del Gobierno.

El traslado de depósitos ha sido una medida ensayada en muchas oportunidades sin mayor éxito. Las entidades oficiales derivan una parte importante de sus ingresos de la colocación de los recursos en los intermediarios financieros, y por lo tanto, se resisten a cumplirlas, se generan así conflictos dentro del mismo Gobierno que llevan a desmontarla o aceptar su incumplimiento. Algo de ello ya ocurrió. La Resolución 25 de 1979 autoriza al Banco de la República a invertir los depósitos oficiales, que están constituidos en buena parte en las corporaciones de ahorro y vivienda, en las mismas corporaciones. Es una vuelta curiosa para corregir sutilmente una decisión anterior sin reconocerlo abiertamente.

### 4. *Encajes*

Dentro del conjunto de medidas adoptadas para contrarrestar la modificación de los certificados de cambio para el café, se elevó de 20% a 25% el encaje de los certificados de depósito de ahorro y el de los títulos captados por las corporaciones financieras, para lo cual se concede un plazo de 6 meses. La capacidad de estos mecanismos para neutralizar la liberación de recursos que

se hallaban congelados en el Banco de la República es dudosa. El sistema bancario no podrá cubrir el aumento del encaje con nuevos recursos, porque el saldo de los certificados de depósito a término no ha tenido mayor dinamismo en los últimos meses y los depósitos en cuenta corriente experimentan un encaje marginal de ciento por ciento. Tendrá que hacerlo con los fondos provenientes de la liquidación de las operaciones de crédito existentes. La situación de las corporaciones financieras no es menos estrecha, pues estas fueron sujetas a un encaje de 20% que terminó de cumplirse en febrero del presente año. El efecto contraccionista de estos encajes se estima en \$2.700 millones, pero este cálculo aritmético se verá reducido en la práctica por el incumplimiento y la utilización de los cupos del Banco de la República.

### D. *Perspectivas para 1979*

No sería realista presentar a estas alturas una proyección del crecimiento de la oferta monetaria. La Junta Monetaria tiene poderes para contrarrestar fenómenos expansionistas y también para determinar emisiones. Está en condiciones de tornar una situación aparentemente favorable en desfavorable y viceversa. Por ello a lo sumo es posible identificar las fuentes de expansión originadas por factores institucionales o por elementos que están más allá del control de las autoridades monetarias. Se presentará así un panorama de las condiciones predominantes y de los esfuerzos requeridos para alcanzar los objetivos deseados de la política monetaria.

#### 1. *Reservas internacionales*

El superávit de la balanza en cuenta corriente que ha sido el principal factor de expansión monetaria de los últimos años, se verá reducido sustancialmente en 1979 por las condiciones del mercado externo del café, que no permitirán



mantener las exportaciones físicas y los precios del año anterior. Pero esta es sólo una parte de las reservas internacionales. La otra está constituida por la cuenta de capital que incluye los ingresos y los pagos por concepto de endeudamiento externo y privado. Si se continuara con la política de los últimos años en que los pagos de deuda externa superan en US\$130 millones los ingresos, el aumento de las reservas internacionales sería del orden de US\$350 millones. Todo parece indicar, sin embargo, que esta política se modificará sustancialmente. El Gobierno ha venido adelantando conversaciones para contratar con los bancos privados internacionales un crédito externo de US\$600 millones para subsanar faltantes y refinanciar deudas presupuestales. El ingreso de estos recursos al país o su utilización para cubrir amortizaciones de la deuda incluidas en el presupuesto de 1979 se reflejaría en un aumento de reservas de US\$950 millones.

El Gobierno ha sostenido que el crédito externo no es inflacionario, porque las condiciones cambiarías permiten su ingreso sin originar un aumento significativo en las reservas internacionales. Considera, en efecto, que en la ausencia del endeudamiento externo se presentaría una disminución de las reservas internacionales. Nuestras proyecciones señalan, sin embargo, un panorama muy distinto. El aumento de las reservas internacionales, en el caso de que se prosiga la política de endeudamiento del pasado, sería de US\$350 millones. Los hechos tampoco favorecen las hipótesis del Gobierno. En los dos primeros meses del año se registró un aumento de las reservas de US\$180 millones.

## 2. Crédito interno del Banco de la República

El crédito interno del Banco de la República actuará seguramente como un factor expansionista. El programa del FFAP supera en 55% al del año anterior y se halla desfinanciado en una

parte considerable. El Fondo Financiero Industrial terminó el año anterior en déficit y hay indicios de que se ampliará en el presente año. La emisión para el FAVI y los bancos comerciales no será probablemente muy grande. La utilización de los cupos que usualmente se hace al final del año se compensará con los pagos que se efectúan al principio. Los otros rubros que conforman esta cuenta serán neutrales o contraccionistas. El crédito del Banco de la República se estima en \$4.000 millones.

## 3. Presupuesto Nacional

La emisión del Gobierno se efectúa a través de crédito externo y crédito interno. Los cálculos de reservas internacionales se elaboraron sobre la base de que el Gobierno continúa con la política de endeudamiento externo del pasado. El crédito interno está representado parcialmente por los depósitos del Gobierno en el Banco de la República. Tales depósitos llegaron a \$6.400 millones a finales de 1977 y corresponden al superávit de Tesorería, órdenes de pago no canceladas y utilidades de la cuenta especial de cambios. Cabe suponer, en efecto, que la mayor parte de estos depósitos se retirarán durante 1980.

## 4. Títulos del Banco de la República

Los títulos del Banco de la República están constituidos por los certificados de cambio, los títulos canjeables y ahora por los títulos agroindustriales. El saldo de estos títulos está representado en su mayor parte por los certificados de cambio, que fueron modificadas sustancialmente a finales de febrero. Como ya se explicó, esta medida generará una emisión superior a \$7.600 millones. La nueva estructura se manifestará, además, en condiciones que intensificarán las presiones para el desmonte total del sistema y estimularán la sobrefacturación de exportaciones y la subfacturación de importaciones.

Dentro de las medidas adoptadas para compensar el debilitamiento de la capacidad contraccionista de los certificados de cambio, se elevó de 7% a 14% la tasa de interés de los títulos canjeables por certificados de cambio. De esa manera se pretende captar los dineros liberados de los certificados de cambio. Es un supuesto extremo. Los certificados de cambio determinaban un ahorro forzoso a los cafeteros y a los importadores que, al desaparecer con la nueva modalidad, no fluirán por el sólo atractivo de los altos intereses a otros papeles. La alta rentabilidad de los títulos canjeables más bien estimulará traslados del UPAC y de los certificados de depósitos de ahorro, reduciendo la liquidez de los bancos y de las corporaciones de ahorro y vivienda. Servirá, por lo tanto, como un argumento más para la eliminación definitiva del sistema de certificados de cambio.

##### 5. *Multiplicador bancario*

El multiplicador bancario depende de la política de encaje que resulta difícil anticipar a estas alturas. El encaje marginal está vigente desde hace dos años y el sistema bancario ejercerá grandes presiones para eliminarlo y sustituirlo por encaje ordinario. En ese caso el multiplicador mantendría aproximadamente el valor registrado a finales del año pasado. Si, por el contrario el encaje marginal se mantiene, el multiplicador bajaría de 1.332 a 1.284.

##### 6. *Proyecciones*

El comportamiento de los medios de pago durante el presente año, cuando la presión de las reservas internacionales se verá reducida sustancialmente, depende fundamentalmente de la actitud de las autoridades monetarias. Es preciso, por lo tanto, partir de algunas premisas sobre esta actitud. En efecto, las proyecciones que se presentan en esta parte suponen que la autoridad moneta-

ria seguirá un manejo prudente, en el sentido de que no generará un cuantioso déficit fiscal y no incrementará el déficit de los fondos de fomento más allá de la tendencia histórica, y moderado en cuanto que se limitará a mantener la contracción existente. Esto, traducido en términos de las fuentes de expansión monetaria, se reduce a los siguientes puntos. Primero, se continuará con la política de endeudamiento externo de los últimos años, en cuyo caso el aumento de reservas internacionales se estima en US\$350 millones. Segundo, la emisión para el Gobierno no excederá a la descongelación de \$5.000 millones de los \$6.400 millones de depósitos de Tesorería que se encontraron en diciembre en el Banco de la República. Tercero, se mantendrá el saldo de títulos del Banco de la República. Cuarto, la emisión por concepto de crédito interno del Banco de la República por conducto de cupos de redescuento y de los fondos será de \$4.000 millones, cifra ligeramente superior al promedio histórico. Finalmente se mantendrá el sistema actual de encaje con ligeros alivios, lo cual implica una reducción del multiplicador de 3.9%.

Los resultados del Cuadro IX-2 señalan que bajo las condiciones de los supuestos anteriores se lograría una tasa de crecimiento de la base monetaria de 23.7% y otra de los medios de pago de 19.3%. Sería un resultado satisfactorio. Si bien no evitaría que la tasa de inflación supere a la del año anterior, contribuiría a reducir la diferencia y configuraría condiciones para adelantar un manejo en 1980 tendiente a situarla por debajo del 20%. La conveniencia de reducir aún más la tasa de crecimiento de los medios de pago en un período de un año es dudosa; se generaría efectos sobre la actividad económica difíciles de prever. Estos guarismos no deben interpretarse, sin embargo, como una proyección. Indican, simplemente, que las condiciones económicas y monetarias previstas para el presente año son altamente propicias para colocar la oferta monetaria en un nivel compatible con la

Cuadro IX-2

## VARIACION DE LAS PRINCIPALES FUENTES DE EXPANSION MONETARIA

	Variación absoluta	Variación porcentual
Reservas Internacionales	15.050	
Crédito al Gobierno Nacional	5.000	
Crédito Interno del Banco de la República	4.000	
Títulos del Banco de la República	—	
<b>Base Monetaria</b>	<b>24.050</b>	<b>23,7</b>
Multiplicador Bancario	—	— 3,9
Medios de pago	26.050	19,3

reducción de la tasa de inflación en el mediano plazo. Bastaría una actitud neutral de la autoridad monetaria, probablemente con ajustes menores, para situar la oferta monetaria alrededor de 20%. Una tasa superior puede explicarse únicamente como el resultado de eventos imprevistos, como una nueva helada en Brasil, o la acción deliberada del Gobierno para financiar el desarrollo con inflación.

Existen, sin embargo, factores institucionales que obstaculizarán el manejo de la política monetaria dentro de los supuestos anotados. Las medidas adoptadas para ajustar la política cafetera determinaron un desmonte parcial de los certificados de cambio que significa un debilitamiento del control monetario. Las presiones de las corporaciones de ahorro y vivienda, y en general de los intermediarios financieros que compiten con los certificados de cambio, para el desmonte total se verán acentuadas y facilitadas por la estructura del nuevo sistema. Los bancos, por su lado, seguirán una actitud similar en relación con los encajes, argumentando que el régimen vigente se traduce en una reducción del crédito institucional. No menos importante será la acción del sector agrícola para ampliar el crédito a través de la emisión. Los funcionarios de dicho sector han manifestado por los diferentes medios de comunicación que el crédito agrícola no es inflacionario y que utilizarán los medios necesarios para eliminar las restricciones existentes. A

todo ello se agrega el potencial expansionista del presupuesto nacional. El Gobierno ha venido adquiriendo compromisos que podrían manifestarse en presupuestos adicionales que no será fácil atender con ingresos fiscales. Se generaría un faltante que, al parecer, se subsanaría principalmente con crédito externo. Como ya se ha dicho el Gobierno ha venido adelantando conversaciones con los bancos internacionales privados para contratar un empréstito por US\$600 millones. Ello cambiaría radicalmente el panorama descrito en las proyecciones del cuadro IX-2. El aumento de las reservas internacionales, en lugar de ser de US\$350 millones, alcanzaría niveles similares o superiores a los registrados en los años anteriores. La expansión de los medios de pago, a menos de que se adoptaran severas medidas de contratación, superaría ampliamente el 30%.

### 7. Precios en 1979

El comportamiento de los medios de pago en diciembre no permite dibujar un panorama favorable en materia de inflación. En ese momento la tasa de crecimiento de los medios de pago excedía la tasa de crecimiento de los precios en una magnitud superior al comportamiento histórico. Se había generado un exceso de liquidez que no se había manifestado todavía y habría de operar en la dirección de elevar la tasa de inflación. Algo de ello ya ocurrió. En enero y febrero se registraron aumentos de pre-

cios superiores a los promedios históricos de los últimos años. Las presiones provenientes de la expansión de la demanda agregada no podrán ser neutralizadas significativamente por el lado de la oferta. La tasa de crecimiento económico disminuirá en 1979. La producción agrícola, que es la que tiene mayor incidencia sobre el nivel de precios, es determinada en gran parte por los precios relativos de los alimentos que se han venido deteriorando en el último año y medio. Cabe esperar, en efecto, un ritmo de crecimiento de la agricultura

inferior al del año anterior. Los factores de costos tampoco son favorables. El salario mínimo, luego de haberse ajustado en mayo de 1978, se elevó en 40% en diciembre y las perspectivas cambiarías sugieren una devaluación superior al 10%. Todo ello determina un piso a la tasa de inflación del 24%. El resultado final depende principalmente del manejo de la política monetaria durante el presente año. Cabe esperar, sin embargo, que las acciones de las autoridades monetarias no resultarán en una tasa de inflación superior a 29%.