

colombia

INDICE

Introducción y Resumen	7
Actividad Económica General	9
Escenarios para una Nueva Bonanza Cafetera	13
Sector Externo	18
Finanzas Públicas	26
Moneda y Banca	28

Introducción y Resumen

En el primer semestre de 1979 ha sido más difícil que de costumbre obtener datos recientes sobre el comportamiento de la economía colombiana. El INCOMEX dejó de publicar oportunamente estadísticas de comercio exterior, la muestra de la industria manufacturera del DANE parece tener serios problemas y se publica con 5 meses de retraso, y no hay estadísticas agrícolas confiables. Las cifras de desempleo de marzo no se han suministrado el 11 de junio, cosa que le resta utilidad a este indicador. La situación estadística hace difícil elaborar los informes de **Coyuntura Económica**, pero también implica que muchas decisiones de política económica se están tomando sin elementos de juicio sobre el estado de la economía. FEDESARROLLO insiste en la necesidad de ponerle remedio a esta situación.

Las informaciones existentes confirman el análisis de FEDESARROLLO sobre el comportamiento de la economía en 1978 y las predicciones para 1979 hechas en abril y resumidas en el Cuadro 1.

En particular, datos del sector privado sugieren que ya se inició la recesión en la construcción reflejada en este cuadro, y la tendencia de los precios a mayo sugiere que la inflación estará en el rango 24-29% planteado en la última entrega de **Coyuntura Económica**.

Por otra parte las autoridades monetarias han hecho un gran esfuerzo de contracción, lo que se ha traducido en un aumento de los medios de pago de 20% en año completo. Este era el nivel de aumento recomendado en la última **Coyuntura**, y si se mantiene, puede ser que los precios aumenten a un ritmo cercano al límite inferior del rango 24-29%.

Sin embargo, las reservas internacionales han crecido aceleradamente, y pueden crecer más de lo previsto debido al mejoramiento reciente de los precios del café y al comportamiento irregular de las exportaciones no tradicionales y los giros al exterior¹. Estos

¹ Los registros de exportaciones menores crecieron 38% con relación al nivel de los primeros cinco meses de 1978.

Cuadro 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
Total		7.5-8.0	6.0-6.5

Fuente: Estimativos de FEDESARROLLO.

fenómenos harán difícil mantener el crecimiento de los medios de pago al 20%, y pueden llevar a una expansión monetaria que presione los precios.

Como se planteó en la *Coyuntura Económica* de abril, actualmente la industria está operando a plena capacidad. En estas condiciones, cualquier aumento en la oferta monetaria se traducirá en incrementos en precios y no en mayor producción.

Ante la actual situación de reservas (y sus perspectivas para el próximo futuro) y en razón a las frecuentes informaciones gubernamentales consistentes en que para "atacar" las presiones inflacionarias es necesario liberalizar el comercio colombiano, en particular, las importaciones, resulta conveniente hacer un breve comentario.

Si bien es cierto que una política de liberación de las importaciones (enten-

dida como un desmonte, así sea parcial, de mecanismos de regulación cuantitativa y una reducción en los niveles arancelarios) puede conducir a una rebaja² en un tiempo moderado, de los precios internos de ciertos bienes cuyas importaciones estuviesen controladas, ella no tiene mayores efectos en la tasa de inflación de largo plazo. Así, para este propósito es conveniente adoptar políticas alternativas (p.e. la monetaria).

La coyuntura actual es propicia, sin embargo, para replantear la estructura de control a las importaciones vigente en el país. Esto no significa que la estructura arancelaria y para-arancelaria tenga que ajustarse a situaciones co-

² La magnitud de la rebaja dependerá, entre otros factores, de la proporción de importaciones efectuadas a la oferta aparente. Por lo tanto, para que el efecto en precios de dicha política sea "importante" es necesario tomar las medidas necesarias (arancelarias, p.e.) para promover un monto de importaciones significativo.

yunturales. Por el contrario, debe orientarse de acuerdo con objetivos de industrialización (y de localización de recursos, en general) y ser compatible con las perspectivas de ingresos de divisas en el largo plazo.

En primer lugar, se debe diseñar una estructura arancelaria "deseable" para el mediano y largo plazo. Es oportuno plantear la conveniencia de reducir la protección efectiva otorgada actualmente a las industrias de bienes de consumo y aumentar la correspondiente a las industrias de bienes intermedios y bienes de capital. Ello con el fin de avanzar en un proceso de industrialización menos ineficiente y más integrado que en el pasado. En segundo lugar, simultáneamente con la reforma arancelaria, es necesario adoptar un cierto grado de liberación de las importaciones, esto es, de reducción de los efectos arancelarios equivalentes a las restric-

ciones cuantitativas, pues de lo contrario los cambios arancelarios podrían ser "neutralizados" y, por ende, no tener mayor eficacia práctica.

Es de importancia que, ante las actuales circunstancias, el gobierno proceda a profundizar en este tema de política económica de tanta trascendencia para el país, más aún cuando en este año debe ser aprobado un Arancel Externo Común en el Grupo Andino.

Finalmente, vale la pena anotar que la reimplantación del certificado de cambio para las exportaciones de café y el cierre de registros fue una reacción acertada y veloz a la helada en el Brasil de junio primero. En la sección sobre Escenarios para el manejo de una bonanza cafetera se discuten en detalle cuáles podrían ser las políticas económicas a seguir en caso de que siga aumentando el precio externo del café.

Actividad Económica General

En la **Coyuntura Económica** del pasado mes de abril se destacó el comportamiento altamente satisfactorio de la economía colombiana durante 1978, al registrar ésta una de las más altas tasas de crecimiento del producto que se tenga noticia en la historia estadística del país, del orden del 7.5 al 8.0% real según estimativos de FEDESARROLLO. Los resultados preliminares de las

cuentas nacionales para ese año arrojan un crecimiento del 7.9% en el PIB real, confirmando ampliamente los estimativos anteriores, los cuales se reproducen en el Cuadro

Entre los sectores de mayor crecimiento se destacan la industria manufacturera y la agricultura y, dentro de ésta, el subsector cafetero. El dinamis-

Cuadro 2
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL
 (Cifras porcentuales)

Cód. CIU	Sector Industrial	Producción física 1977-1978	Empleo Dic.77-Dic.78	Precios internos Dic.77-Dic.78	Capacidad utilizada en 1978
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	7.3	1.9	18.5	86.0
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	3.2	3.0	18.7	94.0
33	Industrias de madera*	-5.8	6.2	18.6	71.2
34	Papel y sus productos, imprentas y editoriales.	8.5	5.3	19.1	88.1
35	Industrias químicas, derivados del petróleo, el carbón, caucho y plásticos	7.3	5.5	19.3	93.6
36	Productos de minerales no metálicos	10.1	6.9	16.0	89.1
37	Industrias metálicas básicas *	4.5	-4.7	20.7	82.3
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	22.5	12.4	14.9	55.8
	Total para la muestra	8.2	4.2	18.6	86.4
	Total ponderado	8.6	—	—	—

* Cifras no confiables por baja representatividad de la muestra.

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1978.

mo de estos sectores productivos se vio reflejado en los niveles de actividad de ramas conexas como el comercio, el transporte, la construcción privada, las finanzas y los servicios personales. Los más bajos índices de crecimiento —negativos en el caso de la construcción— correspondieron al sector público, lo cual refleja el aspecto fiscal de las políticas contraccionistas que adelantó el gobierno anterior en su lucha contra la inflación.

El elevado crecimiento industrial, ya detectado a mediados de 1978 y confirmado en la encuesta industrial correspondiente al año completo, caracterizó a todos los sectores industriales con la sola excepción de la rama textil (ver Cuadro 2) cuyo bajo crecimiento refleja aún el comportamiento adverso que tuvieron sus exportaciones en 1977.

Asimismo, el empleo industrial se vio incrementado notablemente (4.2%) y las empresas acusaron índices de utili-

zación de la capacidad instalada del 86.4% en promedio, lo que en la práctica implica niveles próximos a la utilización plena.

El Cuadro 3 resume las expectativas de los empresarios a principios del presente año. Allí se observa que en lo relacionado con el volumen de la producción el optimismo predominaba en la mayoría de los sectores. Asimismo, predominan las expectativas de alza o estabilidad en las exportaciones y el empleo. El ambiente inflacionario se ve claramente reflejado en la unanimidad de las expectativas de alza en precios y salarios.

En términos cuantitativos, sin embargo, los cálculos empresariales permiten esperar para 1979 un ritmo de crecimiento industrial inferior al del año pasado, del orden del 7.5%, que también se manifestaría en un menor crecimiento en el empleo (3.5%), en tanto que se esperaban incrementos en

precios similares a los registrados el año anterior.

En lo que respecta al sector agrícola, el Cuadro 4 reproduce las cifras oficiales correspondientes a los 16 principales cultivos diferentes del café. Según ellas, a pesar de la caída espectacular que registró la producción de algodón, el valor bruto de la producción de tales cultivos a precios de 1970 habría crecido el 11.5% en 1978. Si se excluye el algodón, lo anterior se traduce en un crecimiento del 18.3%, cifra ésta que parece un tanto exagerada aún si se tiene en cuenta que entre 1975 y 1977 la producción agrícola no cafetera se mantuvo prácticamente estancada.

En la *Coyuntura Económica* de abril se estimó en forma independiente, con base en modelos de respuesta en la oferta y demanda de productos agrícola-

las, el crecimiento de los diferentes cultivos en 1978, y se obtuvo la cifra total del 9.0% excluyendo algodón. Este resultado, si bien difiere notoriamente de las cifras oficiales del Ministerio de Agricultura, confirma el hecho de que en dicho año la producción registró incrementos sustanciales para la mayoría de los cultivos.

La incidencia que sobre los precios relativos tuvo ese comportamiento permite anticipar un menor dinamismo en esos cultivos para el presente año. La evaluación preliminar de las cosechas de cultivos transitorios para el primer semestre tiende a confirmar esta expectativa, al mostrar un descenso del 1.5% con relación al primer semestre del año anterior, en el cual se había registrado, también según cifras oficiales, un crecimiento del 11.9% (ver Cuadro 5). Si se

Cuadro 3
POSIBILIDADES Y PERSPECTIVAS DE LA INDUSTRIA¹

Cód. CIU	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	Papel 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
	TOTAL	80	15	4	44	43	13	92	8	—	98	2	—	50	46	4

A: Tendencia al alza.

E: Estabilidad.

B: Tendencia a la baja.

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

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1978.

Cuadro 4
PRODUCCION AGRICOLA EN 1977¹, 1978² Y PROGRAMACION PARA 1979

Cultivos	Area Cosechada (miles de hectáreas)			Variac. %		Producción física (miles de toneladas)			Variac. %	
	1977	1978	1979	77-78	78-79	1977	1978	1979	77-78	78-79
Comerciales										
Arroz	324.4	406.1	446.7	25.2	10.0	1.307.0	1.714.7	1.971.0	31.2	11.9
Sorgo	189.5	224.8	266.0	18.6	18.3	406.2	516.7	550.0	27.2	6.4
Cebada	46.6	68.4	81.0	46.8	18.4	81.3	118.9	167.0	46.2	40.5
Algodón	377.2	327.9	177.7	-13.1	-45.8	480.4	330.3	269.2	-31.3	-18.5
Ajonjolí	23.7	24.9	39.6	5.1	59.0	13.0	13.7	22.1	5.4	61.3
Soya	56.7	69.0	67.2	21.7	-2.6	102.9	130.8	134.0	27.1	2.4
Azúcar	76.5	86.0	89.0	12.4	3.5	853.6	1.025.8	1.113.4	19.5	9.2
Mixtos										
Maíz	580.5	670.9	604.9	15.6	-9.8	752.8	862.2	879.6	14.5	2.0
Trigo	33.5	29.7	38.4	-11.3	29.3	38.5	37.7	53.2	-2.1	41.1
Papa	130.0	141.6	151.0	8.9	6.6	1.608.5	1.995.8	2.096.5	24.1	5.1
Tabaco	33.3	30.3	34.8	-9.0	14.9	57.3	52.1	56.8	-9.1	9.0
Plantaciones										
Cacao	57.5	60.5	64.0	5.2	5.8	27.0	31.0	33.0	14.8	6.5
Banano	19.5	20.8	21.0	6.7	1.0	593.1	719.0	800.9	21.1	11.4
Tradicionales										
Frijol	113.5	110.9	127.3	-2.3	14.8	72.2	74.8	85.9	3.6	14.8
Yuca	218.3	229.1	240.7	4.9	5.1	1.972.6	2.101.3	2.393.9	6.5	13.9
Panela	178.9	188.9	192.9	5.6	2.1	837.6	912.0	935.6	8.9	2.6
Total producción a precios de 1970 (\$ millones)						13.629.2	15.192.1	16.319.3	11.5	7.4

¹ Cifras finales.

² Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Agricultura, OPSA (cifras a junio 8 de 1979).

Cuadro 5
PRODUCCION AGRICOLA PRIMER SEMESTRE

Cultivos	Producción (miles de toneladas)			Variación %	
	I-1977 ¹	I-1978 ²	I-1979 ³	77-78	78-79
Arroz	511.1	600.1	775.7	17.4	29.3
Sorgo	205.0	326.8	297.0	59.4	-9.1
Cebada	15.1	20.0	30.3	32.5	61.5
Algodón	327.6	261.5	165.1	-20.2	-36.9
Ajonjolí	10.9	10.0	13.9	-8.3	39.0
Soya	59.6	62.6	73.4	5.0	17.3
Maíz	253.4	371.9	297.6	46.8	-20.0
Trigo	7.6	9.7	11.2	27.6	15.5
Papa	655.2	831.0	902.6	26.8	8.6
Frijol	41.4	49.3	47.5	19.1	-3.7
Valor total⁴	4.032.4	4.514.2	4.445.8	11.9	-1.5

¹ Evaluación final.

² Evaluación final.

³ Evaluación preliminar a junio 8 de 1979.

⁴ En millones de pesos, a precios de 1970.

Fuente: Ministerio de Agricultura: OPSA (Cifras a junio 8 de 1979).

incluye algodón las cifras resultantes serían 8.9 y 27.0%, respectivamente.

Es de destacar la baja sustancial que dicha evaluación preliminar registra para el algodón, por cuanto la proyección de FEDESARROLLO, de un crecimiento del 5.0% de la agricultura no cafetera en 1979 (ver Cuadro 1) supone una recuperación parcial de la producción de algodón.

En resumen, como resultado del menor crecimiento previsto para 1979 en los sectores agrícola e industrial,

lo cual habrá de manifestarse en el comportamiento de otras actividades conexas, y de las dificultades financieras que han afectado a la actividad edificadora, cabe esperar para este año un crecimiento global de la economía inferior al del año pasado. En efecto, las proyecciones iniciales de FEDESARROLLO sitúan ese crecimiento entre el 6.0 y el 6.5%, cifras que en todo caso implican un crecimiento superior al promedio histórico del país, y satisfactorio si se le compara con las tasas que se registran actualmente en el resto del mundo.

Escenarios³ para una Nueva Bonanza Cafetera

En el mes de mayo de 1979 el tema de conversación en los círculos económicos del país era el de cuál debería ser la política económica para afrontar las consecuencias de una nueva helada en Brasil. La discusión se volvió particularmente pertinente a partir de la helada que ocurrió el 10. de junio. A continuación se hace un rápido bosquejo de por qué un alza de precio en nuestro principal producto de exportación paradójicamente puede generar problemas económicos graves.

En 1978 las exportaciones de café constituyeron el 47% de los ingresos corrientes totales en divisas, produjeron por lo menos el 20% de los impuestos del gobierno nacional⁴, y generaron una proporción no despreciable del empleo rural. No es sorprendente entonces que una duplicación del precio externo

del grano tenga un profundo impacto sobre la economía nacional.

El problema del manejo de la coyuntura cafetera se dificulta aún si tomamos en consideración el hecho de que se sabe que el aumento de precios causado por una helada en Brasil no es permanente, sino que se puede predecir que después de dos años, en caso de una helada normal o de tres o cuatro años después de una helada fuerte, los precios internacionales volverán a bajar.

Este fenómeno determina que no se pueden utilizar los mecanismos cambiarios normales para equilibrar la balanza cambiaria. Si ante un aumento de precios del café se revalúa el peso para estimular las importaciones y desestimular las exportaciones diferentes al café, cuando baje la cotización del grano, se produciría una crisis cambiaria debido a la ausencia de exportaciones no-cafeteras. Dada esta inestabilidad en el precio de la mitad de nuestras exportaciones, lo lógico es que las reservas internacionales amortigüen di-

³ Según el Diccionario de la Lengua escenario es el conjunto de circunstancias que se consideran en torno de una persona o suceso.

⁴ Fuera del impuesto cafetero, la mitad de los impuestos de aduanas y una parte importante del impuesto de ventas dependen del café.

chas variaciones. Por lo tanto cuando sube el precio externo se deben acumular reservas, que se gastarían cuando este baje. Esto garantizaría un flujo permanente y estable de ingresos cafeteros que se pueden destinar a importaciones.

El otro prerrequisito para lograr la meta de un flujo de ingresos cambiarios permanente por exportaciones de café es una política de precio interno que estimule un aumento permanente pero paulatino en la oferta de café físico. El precio interno no debe depender entonces del precio internacional sino que se debe establecer a un nivel que estimule un aumento anual de producción compatible con el aumento de demanda por café colombiano en el mercado internacional. El precio interno se debe fijar entonces en base a los costos más un nivel adecuado de renta para la tierra. La diferencia entre este precio y el internacional debe acrecentar los recursos del Fondo Nacional del Café en épocas de bonanza, o debe ser cubierto por subsidios del Fondo cuando el precio está por debajo de los costos.

La primera lección de la anterior bonanza es entonces que no se puede subir el precio interno para que iguale las cotizaciones internacionales después de una helada, pues esto estimula excesivamente la siembra, y el país se puede encontrar con graves problemas de comercialización al final de la bonanza. Comercializar 9 millones de sacos no es fácil, y el país no puede cometer el error de estimular más inversiones en producción cafetera elevando mucho más el nivel actual el precio interno. Dado el aumento de costos en los próximos 12 meses se podría aumentar el precio interno moderadamente, pero sin que esto haga demasiado rentable la expansión del área total sembrada o la transformación a caturra.

Finalmente, vale la pena recalcar que las proyecciones cambiarias de FEDESARROLLO para la década del ochenta muestran una situación inquietante de-

bido al inevitable aumento en las importaciones de hidrocarburos. Por ejemplo, si los ingresos por exportaciones de café en 1985 son de US\$1.337 millones en precios constantes de 1977, estas proyecciones muestran un déficit comercial de US\$1.207 millones. Esto sugiere que si el país no se quiere enfrentar a una brecha externa en la próxima década, la política económica se tiene que diseñar para asegurar un crecimiento acelerado de las exportaciones menores. Estas exportaciones no se pueden sacrificar debido al efecto pasajero de un frío en Brasil.

En resumen, las metas de largo plazo en materia de política cambiaria y de comercio exterior deberían ser las siguientes cuando sube el precio externo del grano temporalmente:

1. Aumento del precio interno del café que estimule niveles de producción cafetera compatibles con las posibilidades de comercialización de café colombiano. (Hay dos estrategias de comercialización: mantener la proporción de la producción mundial o aumentarla levemente. La segunda estrategia sería difícil de lograr dentro de un pacto cafetero con cuotas).
2. Apropiación del excedente entre precio externo e interno para el Fondo del café.
3. Repartición de este excedente entre inversión en reservas e inversión en bienes importados. Esta inversión debe ser remunerativa para el Fondo Nacional del Café con el fin de que dicha rentabilidad haga posible mantener los ingresos de los cafeteros cuando el precio baje.

A la luz de estas metas, discutimos a continuación la efectividad y los beneficios de las diferentes políticas económicas que se han planteado para afrontar una hipotética nueva bonanza cafetera.

Escenario 1: No monetizar los ingresos cafeteros.

El problema monetario, e inflacionario, de una nueva bonanza se puede evitar si el Banco de la República resuelve no comprar más divisas internacionales. Esto se puede hacer con o sin el Decreto Ley 444. En libertad cambiaria el Banco de la República simplemente no compraría dólares, y así mantendría constante el monto de reservas internacionales en su poder. Dentro del marco legal del Decreto Ley 444 el Banco podría decidir no redimir certificados de cambio sino a los 5 años de expedidos.

En ambos casos se produciría un exceso de oferta de dólares (de los exportadores) con relación a la demanda (por los importadores). El resultado sería una revaluación del peso. El equilibrio se lograría al aumentar la demanda por importaciones al bajar el precio relativo de los bienes importados y al disminuir la oferta debido a una disminución en exportaciones menores al volverse estas menos competitivas. La revaluación necesaria para lograr este equilibrio sería sustancial debido a los rezagos en el comercio internacional. Aún si una revaluación moderada estimula las importaciones, los giros para pagar dichas importaciones solo se producen un año después en promedio, lo cual quiere decir que la demanda por divisas no aumentaría inmediatamente. La mayoría del ajuste se lograría entonces en el corto plazo por disminuciones en las exportaciones menores.

Si hay libertad cambiaria parte del ajuste también se lograría por aumentos en la inversión de colombianos en el exterior. Pero mientras la tasa de interés en Colombia sea de 30% y la del Eurodólar de 12%, no habrá mucho estímulo para invertir en el exterior. Los giros por este concepto solo serán cuantiosos si el público está convencido que la revaluación es temporal, y que rápidamente se producirá una devaluación acelerada. Esta expectativa es razonable y si se cumple, lo que no es claro es

por qué regresarían estos capitales al país una vez pasada la bonanza.

En resumen, la alternativa de flotar la tasa de cambio llevaría a una revaluación y la liquidación de las exportaciones menores. Dadas las perspectivas cambiarias para los años 80 esta es una alternativa muy poco atractiva. Por otra parte, una revaluación fuerte con libre importación golpearía rudamente la industria nacional.

Escenario 2: Libertad cambiaria con sustentación de la tasa de cambio.

Esta alternativa implicaría eliminar el control de importaciones, y autorizar la compra libre de dólares. Al mismo tiempo el Banco de la República sustentaría la tasa de cambio a través de compras de divisas a un precio dado en el mercado libre.

Si la sustentación se hace a un precio razonable, se mantendría el estímulo a las exportaciones menores y se evitarán problemas cambiarios de mediano plazo.

La libertad de importaciones y los giros libres para inversión en el extranjero aumentarían la demanda por divisas, lo cual disminuiría el monto de las compras de divisas por el Banco de la República. Sin embargo, al mantenerse el diferencial externo-interno en tasas de interés, los importadores demorarían los giros y la demanda por divisas no aumentaría mucho en el corto plazo.

Esta medida disminuiría el monto de divisas que se tendrían que monetizar, pero podría crear una fuga de capitales poco deseable.

La inversión de colombianos en el exterior es indeseable por varias razones:

1. La rentabilidad del capital es inferior en el exterior que en Colombia. La inversión en el exterior disminuye entonces el ingreso nacional.

2. La inversión en el exterior no se grava en Colombia.
3. No hay seguridad que estos capitales se puedan repatriar cuando en los años 80 surjan problemas cambiarios.

Muchas de las desventajas de esta medida se pueden solucionar si se disminuye el control de importaciones pero se mantiene el control de cambios para los flujos de capital. Aún con control se podrían facilitar los flujos de capital hacia el exterior, siempre y cuando se registren. El control del mercado cambiario también puede facilitar acelerar giros y evitar que cuando están subiendo las reservas internacionales entre crédito externo que tendría que monetizarse.

Si se desea liberar las importaciones habría que ajustar algunos aranceles que se han mantenido muy bajos debido a que al mismo tiempo se han aplicado límites cuantitativos a las importaciones. Al mismo tiempo se podrían bajar algunos aranceles excesivos con el fin de estimular importaciones que eviten alzas en precios y que faciliten un equilibrio entre oferta y demanda de divisas. Finalmente, sería necesario mantener la posibilidad de controles cuantitativos a las importaciones para evitar la traída de bienes cuyo costo social es alto (automóviles que usan mucha gasolina subsidiada, bienes con precios de *dumping*, productos con efectos ecológicos negativos) y como instrumento de política comercial (como medida de retaliación comercial). Sin embargo, es importante aclarar que los aranceles no se deben cambiar con fines coyunturales, pues estos definen la estructura industrial. Por lo tanto, la estructura arancelaria debe tener cierta permanencia. Los ajustes al arancel se deben enmarcar dentro de una política industrial y de comercio exterior de mediano plazo. Bajo ninguna circunstancia se deben bajar aranceles temporalmente para regular las reservas internacionales en el corto plazo. Sin embargo, esto no quiere decir que

actualmente no se puedan bajar algunos aranceles de bienes finales. Al contrario, esto podría mejorar la estructura de protección y la competitividad de la producción nacional a largo plazo.

Escenario 3: Sustentación de la tasa de cambio y establecimiento de impuesto para el Fondo Nacional del Café.

Esta estrategia consistiría en establecer un impuesto que le pase al Fondo Nacional del Café la diferencia entre precio interno y precio externo. Si el precio interno se fija a un nivel que cubra costos de producción⁵, solo se monetizarían las divisas necesarias para pagarle al cafetero sus costos y salarios.

El impuesto se invertiría durante la bonanza para devolvérselo a los cafeteros a través de precios, u obras de interés económico y social en el futuro.

Vale la pena anotar que aunque el impuesto se podría crear con destinación específica, el actual mecanismo de retención tendría el mismo efecto. Lo importante claro está es que no se gaste en el país este dinero, pues esto implicaría monetizar las divisas generadas por el alto precio cafetero.

Los recursos del impuesto o la retención se deberían invertir en títulos canjeables en certificados de cambio en cuantía igual al aumento de reservas internacionales deseado. Si las reservas aumentaran US\$100 millones, y el Fondo Nacional del Café invierte US\$100 millones en títulos canjeables, no se monetizan divisas, y el rendimiento de las reservas internacionales se le trasladarían al Fondo.

Si no se desea que aumenten más las reservas, el Fondo directamente, a través del Banco de la República, o del sistema financiero podría prestar sus

⁵ En estos se incluirán salarios reales crecientes, una renta razonable sobre la tierra, y un rendimiento igual al promedio de la economía para la inversión cafetera.

recursos para empresas que desean hacer importaciones de bienes de capital, siempre y cuando el pago se haga en el momento de nacionalización.

El descuento del certificado de cambio también tiene algunos de los efectos de un impuesto⁶, recurso que se utiliza en pagarle a un inversionista por posponer su consumo. Es claro que el descuento del certificado es una manera eficiente de disminuir los ingresos por las exportaciones de contrabando, las cuales no se pueden gravar en forma directa y que obviamente no se desea estimular. También es un sistema eficiente de desestimular los ingresos de capital al país cuando estos no son necesarios. Por eso parece lógico mantener el sistema del certificado para los servicios. Para el café sería equivalente para los cafeteros un aumento en la retención. Si se desea que el sector cafetero ayude a financiar operaciones de mercado abierto para controlar la inflación, el sistema del certificado es adecuado, y se puede justificar esta transferencia con el argumento de que al aumentar los precios, el sector cafetero debe tributar más al gobierno nacional. El sistema de certificados es aritméticamente equivalente a un impuesto específico, que el gobierno solo puede gastar para cubrir los costos de una política de estabilización. Si existen presiones inflacionarias, como es el caso en la actualidad, un impuesto específico para cubrir los costos de controlar la oferta monetaria es muy atractivo.

Escenario viable

Es claro que el escenario más atractivo es el 3, y el menos lógico es el de revaluar. Sin embargo, aspectos del 2 se podrían combinar con el 3. Por ejemplo, se podrían liberar algunas importaciones, y aprovechar la coyuntura para hacer ajustes de largo plazo a la estructura de protección. Se deben también facilitar grandemente los giros al exterior, y se podrían pedir muy pocos papeles para efectuar giros por importaciones, pues debe ser posible girar antes de tener todos los papeles siempre y cuando se llenen los requisitos posteriormente. También se debe agilizar el uso de cuentas corrientes en el extranjero por parte de entidades y personas que acepten que el uso de estas cuentas sea vigilado por la oficina de cambios.

En conclusión, el análisis anterior muestra cómo la mejor estrategia para manejar las variaciones en los ingresos cafeteros es aislar el precio interno del café del precio externo. Es claro que la variable clave de manejo cafetero es el precio interno y el manejo de los recursos del Fondo Nacional del Café. Solo si el precio interno no se iguala al precio internacional durante la bonanza será posible evitar la inflación. Si el precio interno se aumenta rápidamente, no sería viable evitar la monetización de los ingresos de divisas y la inflación. Por otra parte, aumentos excesivos del precio interno estimularán indeseablemente la producción cafetera, creándole al país problemas futuros de comercialización.

Si la política de precio interno tiene las características aquí esbozadas, el país podría tener una nueva bonanza cafetera con estabilidad de precios, crecimiento en las exportaciones, y alto crecimiento económico y de empleo.

⁶ El certificado de cambio es un sistema para crear una tasa de cambio diferencial. No es un impuesto, pues no ingresa al fisco. Aquí se asimila a un impuesto solamente con el fin de compararlo con la alternativa del impuesto cafetero sobre exportaciones.

Sector Externo

El mes de mayo de 1979 terminó sin que el INCOMEX diera a conocer cifras de comercio exterior posteriores a enero. Este retraso en la entrega de la información sienta un precedente muy grave, que es el de volver las cifras de comercio exterior confidenciales, lo cual hace imposible la discusión pública de las políticas oficiales.

El argumento que se le ha dado a FEDESARROLLO es que las cifras no se pueden entregar al público hasta que no sean aprobadas por el Consejo de Comercio Exterior. Esta posición no es aceptable, pues las cifras si son objetivas no tienen por qué ser aprobadas o improbadas por un Consejo de nivel político. Por otra parte es claro que existen, pues el CONPES las discutió en un documento que publicó la prensa el 20 de mayo.

Vale la pena recordar que en una democracia las estadísticas oficiales son un bien público, y un ingrediente básico para la discusión libre de la política económica.

En el primer semestre de este año era de particular interés contar con esas cifras para tratar de analizar a nivel desagregado la causa de los aumentos en las exportaciones menores. En ausencia de los datos desagregados no es posible decir si el aparente aumento en las exportaciones diferentes al café es real o no, y si este fenómeno se explica en parte por el fenómeno de sobrefacturación que denunció FEDESARROLLO en abril. Dado el diferencial cambiario entre las exportaciones de servicios y las menores, si parecía lógico, como se hizo, sacar a las piedras preciosas del régimen cambiario de menores, medida que había recomendado

COYUNTURA ECONOMICA en su última entrega.

En ausencia de cifras más recientes, publicamos el Cuadro 6, en el cual se resume la balanza cambiaria de 1978.

Se puede destacar de este cuadro el crecimiento en las exportaciones de café a Europa, mientras que el mayor crecimiento de las exportaciones menores fue a Estados Unidos. Esto sugiere que los exportadores diferentes a la Federación de Cafeteros no supieran aprovechar las revaluaciones de las monedas europeas.

Las importaciones crecieron aceleradamente (28%), lo cual se debió al rápido crecimiento de la economía. Este fenómeno determinó un déficit comercial medido en términos de registros de importación y exportación. Es significativo que en un año de altas exportaciones cafeteras todavía haya déficit comercial, lo cual sugiere que la situación cambiaria no está tan despejada como parecería a primera vista al ver el crecimiento en las reservas internacionales.

En el Cuadro 7, aparecen las cifras cambiarias hasta abril, y la balanza para 1978. Se observará que hasta abril las reservas internacionales aumentaron aceleradamente, sugiriendo que tal vez el aumento en reservas en año completo será superior al que nosotros proyectamos a principios de año. El rubro de ingresos que más ha crecido con relación a las proyecciones es el de servicios. Por otra parte se han retrasado los giros por importaciones más de lo que se pensaba. Estos dos factores explican el aumento mayor al previsto en reservas. Sin embargo, en términos generales, las proyecciones cambiarias no

Cuadro 6
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				
Total General	1.512.6	2.026.8	34.0	942.4	1.062.0	12.7	2.455.0	3.088.8	2.665.8	3.412.7	-210.7	-323.9
Grupo Andino	—	—	—	337.1	366.7	8.7	337.1	366.7	288.8	261.9	48.325	104.8
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	293.3	20.8	242.7	293.3	199.1	121.4	43.6	171.8
Resto ALALC	—	—	—	—	—	—	62.0	67.0	206.8	372.5	-144.7	-305.4
Argentina	35.4	23.6	-33.0	5.3	2.3	-56.6	40.7	34.9	60.7	46.1	-20.0	-11.2
Brasil	—	—	—	4.0	6.4	60.0	4.0	6.4	61.7	222.2	-57.6	-215.1
Chile	—	0.3	—	10.3	15.3	48.5	10.3	15.6	36.1	47.1	-25.8	-31.4
México	—	—	—	6.1	9.3	52.4	6.1	9.3	42.5	53.9	-36.3	-43.9
Mercado Común Centroamericano	—	—	—	20.1	21.6	7.4	20.1	21.6	2.2	27.2	17.8	5.6
Mercado Común Caribe	—	—	—	6.7	8.9	32.8	6.7	8.9	1.8	0.3	4.9	8.6
Canadá	—	8.1	—	14.0	9.0	-35.7	14.0	17.1	70.7	65.2	-56.7	-4.8
Estados Unidos ¹	468.5	536.5	14.5	180.6	252.2	39.6	649.1	788.7	911.4	1.230.7	-263.3	-442.0
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
República 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	103.0	16.1	15.0	-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	38.0	-38.3	67.1	44.0	84.3	101.7	-17.2	57.7
Europea Libre Comercio	—	—	—	116.6	175.9	50.8	116.6	175.9	95.5	122.1	21.1	53.8
España	61.1	100.2	63.9	79.7	11.2	-85.9	79.7	111.4	73.0	111.1	6.6	0.3
Japón	62.7	62.1	—	83.5	38.4	-54.0	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	0.4	3.3
Africa	—	—	—	5.3	47.9	803.7	5.3	47.9	3.3	4.5	1.9	43.4

¹ Incluye Puerto Rico.

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro 7
BALANZA CAMBIARIA

	1978	Proyección Fedesarrollo		Enero-Abril 1979
		(Coyuntura Abril) 1979	Enero-Abril 1978	
I. Ingresos Corrientes	3.596.9	3.581	1.055.5	1.232.6
A. Exportaciones	2.569.8	2.492	695.3	768.4
1. Café	1.701.3	1.400	499.0	412.6
2. Otros	868.5	1.092	246.3	355.8
B. Oro y capital petróleo	58.1	58.1	10.4	21.1
C. Servicios	866.9	881	349.8	443.1
1. Intereses	114.1	171	—	—
2. Turismo	485.5	480	—	—
3. Otros	268.3	230	—	—
D. Transferencias	102.1	150	—	—
II. Egresos Corrientes	2.756.4	3.138	863.1	932.7
A. Importación de bienes	2.070.9	2.484	675.9	731.0
B. Petróleo refinación	77.3	80	26.3	12.5
C. Servicios	608.2	574	160.9	189.2
III. Superávit	840.5	443	192.4	299.9
IV. Financiación	-185.4	—	-5.6	21.5
Capital Privado	-64.0	—	—	—
Capital Oficial	-146.1	—	—	—
Otros	-15.2	—	—	—
Banco de la República	39.9	—	—	—
V. Variación Reservas Brutas	655.1	443	186.8	321.4

Fuente: Banco de la República.

parecen estar muy equivocadas, lo cual reafirma nuestro análisis monetario, que sugiere que manteniendo algunos mecanismos de austeridad fiscal y crediticia se puede mantener un crecimiento en los medios de pago cercano a 20%. Esto haría posible bajar el ritmo de inflación en 1980.

Tasa de cambio

Entre diciembre de 1977 y mayo de 1979 se presenta una revaluación con respecto al dólar de las monedas de los países considerados en el Cuadro 8, con la excepción del dólar canadiense. Sin embargo, si se compara la tasa de cambio de cada país en mayo con la existente en febrero de 1979⁷, se observa una ligera recuperación del dólar en los últimos meses, lo cual puede deber-

Cuadro 8
TASA DE CAMBIO
DE LAS PRINCIPALES MONEDAS
FRENTE AL US DOLAR¹

Moneda de	Dic. 27 1977 ²	Mayo 23 1979	Variac. %
Estados Unidos	1.00	1.00	0.00
Japón	241.00	214.00	-11.20
Alemania	2.12	1.91	-9.91
Francia	4.75	4.40	-7.37
Reino Unido	0.53	0.49	-7.55
Canadá	1.09	1.16	6.42
Italia	874.00	850.00	-2.75
Bélgica	33.15	30.48	-8.05
Holanda	2.29	2.08	-9.17
Suecia	4.71	4.39	-6.79
Suiza	2.02	1.73	-14.36

¹ Moneda de cada país por US Dólar.

² Los valores que aparecen en las dos revisitas anteriores corresponden a Agosto 20/77.

Fuente: *The Economist*, Dic. 24/30 de 1977. Mayo 19-25 de 1979 y cálculos de FEDESARROLLO.

⁷ Véase *Coyuntura Económica*, Abril/79, p. 80.

cuadro 9

EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO 1975-1979

		Tasa promedio mensual \$/US\$	Variación		Tasa del certificado de cambio en bolsa	Variación	
			\$	%		\$	%
1975	Diciembre	32.83	—	—	—	—	—
1976	Diciembre	36.20	—	—	—	—	—
Variación 76/75		—	—	10.27	—	—	—
1977	Diciembre	37.71	—	—	—	—	—
Variación 77/76		—	—	4.17	—	—	—
1978	Diciembre	40.79	—	—	—	—	—
Variación 78/77		—	—	8.17	—	—	—
1978	Mayo	38.66	—	—	36.90	—	—
	Junio	38.81	0.15	0.39	36.80	-0.10	-0.27
	Julio	38.95	0.14	0.36	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	1.90	38.00	-0.23	-0.60
	Noviembre	40.60	0.40	1.00	37.90	-0.10	-0.26
	Diciembre	40.79	0.19	0.47	37.80	-0.10	-0.26
1979	Enero	41.14	0.35	0.86	39.40	1.60	4.23
	Febrero	41.43	0.29	0.70	39.28	-0.12	-0.30
	Marzo	41.79	0.36	0.87	38.84	-0.44	-1.12
	Abril	42.21	0.42	1.01	39.32	0.48	1.24
	Mayo	42.56	0.35	0.83	39.48	0.16	0.41
1979*	Diciembre	44.87	—	—	—	—	—

* Proyección.

Fuente: Revistas Banco de la República, Bolsa de Bogotá.

se a las grandes presiones especulativas que se presentaron en contra del dólar norteamericano en los dos primeros meses del año. Las monedas con mayor variación fueron el yen japonés y el franco suizo, con revaluaciones del 11.20% y 14.36% respectivamente.

En cuanto a la política de devaluación del gobierno colombiano, el Cuadro 9, muestra una variación del 3.45% con respecto al dólar durante los primeros cinco meses del año, lo que hace prever una devaluación para el año completo semejante a la de 1978 (8%-10%). Si no se hace un esfuerzo serio por aumentar los incentivos al exportador, se acentuarán los problemas de déficit en balanza de pagos previstos para la década de los ochenta⁸. La diferencia

entre la tasa de cambio oficial y el valor en bolsa del certificado de cambio se mantiene en \$3.00 aproximadamente.

La devaluación del dólar con respecto a las monedas de los países indicados anteriormente implica que la devaluación del peso colombiano será mayor con respecto a las últimas que con el primero. La variación de la relación pesos/dólar fue de 13.13% entre diciembre 77 y mayo 79 (Cuadro 10), mientras que la devaluación medida en términos de las once monedas fue del 18.5%⁹, con tasas de devaluación del

creciendo a tasas altas. Una explicación posible de algo que a primera vista parece paradójico es que mediante la exportación de bienes, el productor colombiano obtiene crédito de difícil consecución interna en los actuales momentos.

⁸ Es curioso sin embargo que aunque la devaluación ha sido lenta, las exportaciones continúan

⁹ Se utiliza como factor de ponderación la participación en cada mercado de nuestras exportaciones diferentes a café.

Cuadro 10

RELACION DE CAMBIO ENTRE EL PESO
Y LA MONEDA DE CADA PAIS
(\$/Moneda de cada país)

Moneda de	Dic. 27 1977	Mayo 23 1979	Variac. %
Estados Unidos	37.71	42.66	13.13
Japón	0.16	0.20	25.00
Alemania	17.79	22.33	25.52
Francia	7.94	9.70	22.17
Reino Unido	71.15	87.06	22.36
Canadá	34.60	36.78	6.30
Italia	0.04	0.05	25.00
Bélgica	1.14	1.40	22.81
Holanda	16.47	20.51	24.53
Suecia	8.01	9.72	21.35
Suiza	18.67	24.66	32.08
Devaluación nominal con respecto al dólar		18.53%	

Fuente: Datos Cuadro VII-10; Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

32%, 25% y 25% para el franco suizo, al marco alemán y al yen japonés respectivamente.

Si en adición a la devaluación nominal, se incluye en el análisis las diferencias entre las tasas de inflación de los

once países considerados y la tasa de inflación en Colombia (Cuadro 11), con el fin de obtener la variación en la tasa de cambio real¹⁰, se llega a los resultados del Cuadro 12. En términos reales se ha presentado una ligera revaluación del peso colombiano con respecto a la canasta de monedas consideradas (1.76%). Si se supone adicionalmente que los países del Grupo Andino y del resto de ALALC mantienen políticas de devaluación que compensan las diferencias entre el nivel de inflación interno y el de los Estados Unidos, se llega a una revaluación ponderada real aún menor (0.97%).

Para esta Coyuntura se decidió modificar la serie histórica que se tenía para la tasa de cambio real ponderada. En anteriores entregas se mostró la evolución de la tasa de cambio real¹¹, pero con diferentes deflatores para los pe-

$$^{10} \text{TCR} = \frac{\$}{\text{mcp}} \frac{\text{IPCcp}}{\text{IPcol}} \quad \text{Donde:}$$

Donde: TCR = Tasa de cambio real
IPcol = Índice de precios en Colombia
mcp = Moneda de cada país
IPCcp = Índice de precios al consumidor en cada país.

¹¹ Véase por ejemplo *Coyuntura Económica*, Abril/79, p. 85.

Cuadro 11

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

País	Diciembre/77	Mayo/79	Indice de precios cada país
			Indice de precios Colombia
Estados Unidos	100.00	114.26	0.8462
Japón	100.00	106.31	0.7873
Alemania	100.00	103.79	0.7686
Francia	100.00	114.88	0.8508
Reino Unido	100.00	112.95	0.8365
Canadá	100.00	113.23	0.8386
Italia	100.00	124.44	0.9216
Bélgica	100.00	108.91	0.8066
Holanda	100.00	106.54	0.7890
Suecia	100.00	110.49	0.8183
Suiza	100.00	101.23	0.7497
Colombia	100.00	135.03	1.0000

Fuente: *The Economist*, Mayo 24-30 de 1979, DANE, *Coyuntura Económica* Abril/79 y cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro 12

CALCULO DE LA TASA DE CAMBIO REAL PONDERADA¹

País	Diciembre 27 1977	Mayo 23 1979	Variación %	Participación % Exportaciones sin café
Estados Unidos	37.71	36.10	-4.27	22.71
Japón	0.16	0.16	0.00	3.61
Alemania	17.79	17.16	-3.54	7.00
Francia	7.94	8.25	3.90	2.56
Reino Unido	71.15	72.83	2.36	3.57
Canadá	34.60	30.84	-10.87	0.80
Italia	0.04	0.05	25.00	1.42
Bélgica	1.14	1.13	-0.88	2.30
Holanda	16.47	16.18	-1.76	1.78
Suecia	8.01	7.95	-7.49	0.64
Suiza	18.67	18.49	-9.64	0.40
a. Participación total 11 países				46.79
b. Grupo Andino y resto ALALC				38.58
total a + b				85.37
Variación ponderada 11 países			: -1.76%	
Variación ponderada (11 países, ALALC y Grupo Andino)			: -0.97%	

1

$$\frac{\$/IPcol}{mcp/IPcp}$$

Donde,
IPcol: Índice de precios al consumidor en Colombia.
mcp: Moneda de cada país.
IPcp: Índice de precios al consumidor en cada país.

Fuente: Datos Cuadro VII-12, VII-13, INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

ríodos 1967-1976 y 1976-1978¹². En esta se repite el ejercicio, utilizando como deflactor del peso el índice de precios al consumidor durante todo el período¹³. Este último índice se halla menos afectado por la influencia de la variación en los precios del café, que no interesa sustancialmente al empresario exportador.

Adicionalmente, se decidió utilizar como deflactor del peso colombiano un índice que diera cuenta de la variación en los precios de las materias primas y

factores productivos¹⁴. Al fin y al cabo, el empresario exportador utiliza los pesos recibidos por cada dólar exportado para comprar nuevas materias primas y contratar la mano de obra necesaria en el proceso productivo. En esta forma se obtiene la tasa de cambio II del Cuadro mencionado.

Los resultados son sorprendentes, tal como lo indica el Cuadro 13, y la Gráfica 1. En primer lugar, la evolución de la relación real entre el peso y el dólar es bien diferente a la relación entre el peso y la canasta de 33¹⁵ monedas estadia-

¹² Entre 1967 y 1976 se utilizaba como deflactor del peso el índice de precios al por mayor en Colombia, con los resultados detallados en *Coyuntura Económica* Abril/78. Entre 1976 y 1978 se utilizaba como deflactor el índice de precios al consumidor.

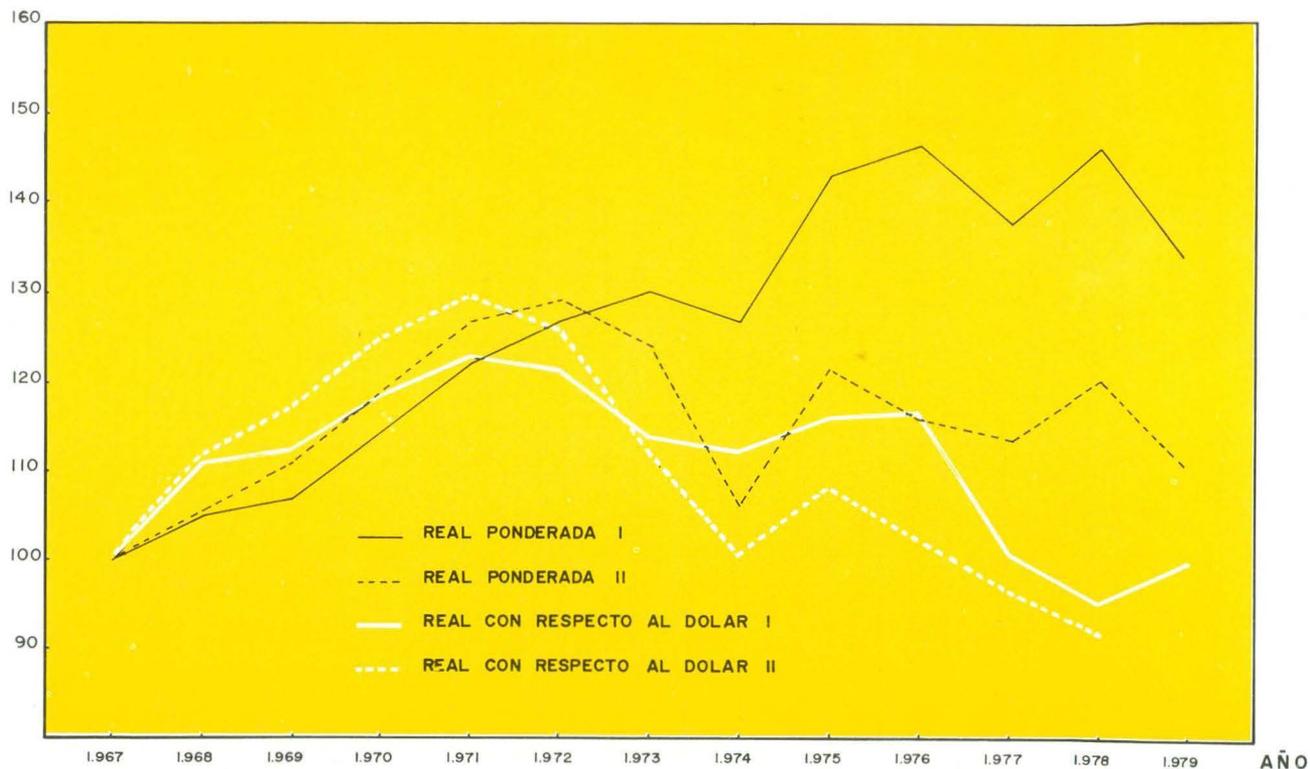
¹³ Los resultados que a continuación se presentan corresponden a Juan José Echavarría. "La estructura de las exportaciones colombianas" (resultados preliminares).

¹⁴ Se utilizó un promedio ponderado de los costos de las materias primas, de los bienes de capital y de salarios. El factor de ponderación empleado fue la participación media de estos factores en la estructura de costos del empresario colombiano.

¹⁵ Para el período 1967-1977. Para 1978, solo se utilizan las de once países de los cuadros atrás utilizados.

GRAFICO I

EVOLUCION DEL INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL*
(Junio 1.967 = 100)



* Junio de cada año

$$TC \text{ real} = \frac{\$}{\text{mon. c. país}} \cdot \frac{\text{Ind. precios c. país}}{\text{Ind. precios Colombia}}$$

DEFLACTORES :

- I Ind. precios consumidor en cada país
- II Ind. precios consumidor en cada país
Ind. costos empresario en Colombia

Cuadro 13
EVOLUCION DEL INDICE DE LA TASA DE CAMBIO¹

Año	Nominal				Real									
	Ponderada ²	Variac. %	Respecto al dólar		Ponderada ³				Respecto al dólar					
			Variac. %	Variac. %	I	Variac. %	II	Variac. %	I	Variac. %	II	Variac. %		
1967	100.0	—	100.0	—	100.0	—	100.0	—	100.0	—	100.0	—	100.0	—
1968	107.1	7.1	111.7	11.7	105.2	5.2	105.3	5.3	110.5	10.5	110.7	10.7	110.5	10.5
1969	114.1	6.5	118.8	6.4	106.9	1.6	110.9	5.3	112.2	1.5	116.8	5.5	112.2	1.5
1970	122.8	7.6	126.6	6.1	114.2	6.8	118.9	7.2	118.4	5.5	124.5	6.6	118.4	5.5
1971	134.8	9.8	137.1	8.3	122.0	6.8	126.9	6.7	122.7	3.6	129.4	3.9	122.7	3.6
1972	151.0	12.0	150.3	9.6	126.8	3.9	129.3	1.9	121.1	-1.3	125.3	-3.2	121.1	-1.3
1973	173.9	15.2	162.5	8.1	130.2	2.7	124.4	-3.8	113.4	-6.4	111.9	-10.7	113.4	-6.4
1974	181.3	4.2	180.2	10.9	126.7	-2.7	106.4	-14.8	112.4	-0.9	100.1	-10.5	112.4	-0.9
1975	230.5	27.2	214.0	18.8	143.4	13.2	121.5	14.2	115.8	3.0	107.8	7.7	115.8	3.0
1976	258.1	12.0	238.6	11.5	146.7	2.3	115.6	-4.9	116.2	0.3	102.3	-5.1	116.2	0.3
1977	286.4	10.9	252.0	5.6	137.7	-6.1	113.6	-1.7	100.6	-13.4	96.2	-6.0	100.6	-13.4
1978	a.330.4	15.4	264.8	-8.4	a.145.7	—	120.2	—	95.2	-5.4	91.6	-4.8	95.2	-5.4
					b.141.9	—	117.1	—						
1979	a.358.2	8.4	289.0	9.1	a.134.4	—	110.9	—	100.0	5.0	—	—	100.0	5.0
					b.135.9	—	112.11	—						

¹ Los valores que aparecen para el período 1967-1978 son promedios anuales.

² Para el período 1967-1977 se considera el movimiento del peso colombiano con respecto a las monedas de: Bolivia, Ecuador, Perú, Chile, Venezuela, Brasil, Argentina, Uruguay, Paraguay, México, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, USA, Canadá, Alemania, Bélgica, Luxemburgo, Dinamarca, Francia, Irlanda, Italia, Holanda, Reino Unido, Austria, Noruega, Portugal, Suecia, Suiza, Japón, India y Taiwán. Se utiliza como factor de ponderación la participación de nuestras exportaciones en ese mercado. Para 1978 y 1979 sólo se consideran los 11 países mencionados en los cuadros anteriores. (a), y los 11 países conjuntamente con los de ALALC y Pacto Andino. (b) suponiendo que estos últimos países devalúan en forma tal que compensan las diferencias entre sus índices de inflación y el de los Estados Unidos.

³
$$TC \text{ real} = TC \text{ nominal} \times \frac{IPC \text{ cada país}}{IP \text{ Colombia}}$$

donde:

TC real: Tasa de cambio real

TC nominal: Tasa de cambio nominal

IPC cada país: Índice de precios al consumidor en cada país

IP Colombia: Índice de precios en Colombia.

I. Índice de Precios al Consumidor.

II. Índice de costos para el empresario (ponderación del Índice de salarios, del costo de materias primas y de bienes de capital en Colombia).

Fuente: Juan José Echavarría, Estructura de las Exportaciones Colombianas (en preparación).

das (véase nota 8, Cuadro 13). La devaluación del dólar con respecto a las demás monedas europeas a partir de 1971 produce esta diferencia.

En segundo lugar, los resultados difieren sustancialmente, dependiendo del deflactor utilizado. Si se tiene en cuenta que a nuestro entender el deflactor que mejor refleja el incentivo real que recibe el exportador no tradicional es el índice de costos para el empresario (con el cual se obtiene la tasa

real ponderada II), se diría que el incentivo a exportar creció marcadamente entre 1967 y 1971, para descender ligeramente entre 1971 y 1974. Entre este último año y 1977 se mantiene aproximadamente constante.

Para conocer el incentivo total otorgado a las exportaciones, habría que adicionar al efecto de la política de devaluación real, la variación en los incentivos concedidos a través del Plan Vallejo, el crédito de Proexpo y el CAT. La

importancia del crédito de Proexpo como incentivo a las exportaciones ha crecido no solo por el aumento del volumen de préstamos (con respecto al valor de las exportaciones totales)¹⁶, sino también por la diferencia creciente entre la tasa de interés del mercado y la tasa de crédito de Proexpo¹⁷. El subsi-

dio implícito del CAT que fue alrededor de 15% durante el período 1967-1973, bajó a 2.5% en 1977, para luego crecer paulatinamente hasta situarse en 6.0% en 1979¹⁸.

¹⁶ Véase *Coyuntura Económica*, Abril/79 p. 74.

¹⁷ Mediante la Resolución 34 de Mayo/77, la Junta Monetaria redujo esta tasa para los

créditos de capital de trabajo (res. 59/72) desde el 18% hasta el 13%. (Véase *Coyuntura Económica* Agosto/77 p. 43). Con la resolución 47 de Diciembre de 1978, sube al 17%.

¹⁸ Véase *Coyuntura Económica* Diciembre/78, Cuadro VIII-6 p. 81.

Finanzas Públicas

La Ley de presupuesto contempla un aumento de los recaudos efectivos de 15.2% para el presente año. En la última entrega de *Coyuntura Económica* se señaló que esta proyección estaba subvaluada. Los cálculos de FEDESARROLLO arrojaban un incremento de recaudos de 24.7%.

En el Cuadro 14 se ilustra el comportamiento de los ingresos tributarios en los primeros meses del año. Allí se observa que todos los recaudos, con excepción del impuesto de renta y complementarios, han experimentado aumentos superiores a la tasa de inflación. Los recaudos totales ascienden a

Cuadro 14

REALIZACION DEL PRESUPUESTO DEL GOBIERNO CENTRAL A ABRIL 30 DE 1979

(Millones de pesos)

	Ingresos totales presupuestados ¹	Recaudos	Ingresos efectivos ²	
Ingresos corrientes	101.730	32.051	24.524	
Ingresos capital	6.526	—	1.708	
Total	108.256	—	26.232	
	Gastos totales presupuestados ¹	Acuerdos totales de gastos	Ratificación de reservas ⁴	Pagos efectivos ²
Funcionamiento ³	84.164	24.837	219	22.817
Inversión	24.092	4.793	127	6.201
Total	108.256	29.630	346	29.018

¹ Corresponde a las apropiaciones definitivas a abril 30 de 1979, es decir, el presupuesto inicial más las adiciones netas. (créditos menos los contracréditos).

² Cifras de la Tesorería General de la República.

³ Incluye Servicio de la Deuda.

⁴ Valores certificados por la Contraloría de la República a marzo 30 de 1979, sólo hay una ratificación de reservas de 10 millones.

Fuente: Dirección Nacional de Presupuesto y Tesorería General de la República.

Cuadro 15

**RECAUDOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL
DURANTE EL PRIMER CUATRIMESTRE 1978-1979**

(Millones de pesos)

	I Cuatrimestre 1978	I Cuatrimestre 1979	Variación anual %
1. Renta y Complementarios	6.409	7.684	19.9
2. Ventas	5.589	7.426	32.8
3. Aduanas y CIF	3.845	5.642	46.7
4. Cuenta especial de cambios	4.121	5.631	36.6
a. Impuesto café			
b. Otros (neto)			
5. Gasolina y ACPM	1.500	2.373	58.2
6. Otros	2.151	3.295	53.1
7. Total	23.615	32.051	35.7

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales y Banco de la República.

\$32.051 millones en los primeros cuatro meses del año, lo cual representa un incremento de 35.7% con relación al mismo período del año anterior. De mantenerse este comportamiento, podrían llegar a ser aún superiores a la proyección de FEDESARROLLO

Los gastos presupuestales provienen de las apropiaciones del presupuesto básico¹⁹, las reservas presupuestales del año anterior y los presupuestos adicionales. Las apropiaciones del presupuesto básico ascendían a \$108.256 millones y las reservas presupuestales posibles se calcularon en \$17.600 millones en la última entrega de **Coyuntura Económica**. Estas partidas, aunque pueden constituir una presión para un mayor gasto, no se manifiestan necesariamente en desembolsos. El Gobierno, a través del mecanismo de acuerdo de gastos, puede no autorizar gastos apropiados. Las reservas presupuestales deben ser ratificadas por la Contraloría, previo concepto del Ministerio de Hacienda. Los presupuestos adicionales corresponden a nuevas partidas apropiadas durante la ejecución presupuestal y su autorización está condicionada a un aumento de los ingresos o a la certifi-

cación de un superávit fiscal en la vigencia anterior.

En el Cuadro 16 se ilustra la ejecución de las partidas anteriores en los cuatro primeros meses del año. Los acuerdos de gastos por concepto de funcionamiento eran de \$24.837 millones a finales de abril y los de inversión de \$4.793 millones, los cuales correspondían al 30.1% y 19.8% de los gastos apropiados. Los primeros registraban un aumento de 38.5% con relación a 1978 y los segundos una disminución de 11.0%. De donde se deduce que la ejecución de los gastos de funcionamiento, aunque es muy alta, se ajusta a la apropiación inicial. Los de inversión, en cambio, se desenvuelven muy lentamente.

La ratificación de reservas presupuestales es insignificante. A finales de abril se habían autorizado únicamente \$346 millones. Al parecer se van a inducir modificaciones importantes en la estructura del gasto. Seguramente la mayor parte de las reservas se anularán y, en su lugar, se autorizarán presupuestos adicionales de acuerdo con las prioridades de la presente administración. Esto, desde luego, tomará algún tiempo. El cambio del destino del gasto público se enfrenta inevitablemente a

¹⁹ El Proyecto de Ley que el Gobierno presenta a consideración del Congreso.

Cuadro 16

**APROPIACION DEFINITIVA DE ACUERDOS DE GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL
A ABRIL 30 1978-1979**

(Millones de pesos)

	A abril 30 1978	A abril 30 1979	Aumento relativo %
A. Apropiación definitiva	86.580	108.256	25.0
1. Funcionamiento ¹	59.544	84.164	41.3
a. Presupuesto inicial	59.544	84.164	41.3
b. Créditos y contracréditos	—	—	—
2. Inversión	27.036	24.092	-10.9
a. Presupuesto inicial	27.036	24.092	-10.9
b. Créditos y contracréditos	—	—	—
B. Acuerdos de gastos	23.339	29.630	27.0
1. Funcionamiento	17.928	24.837	38.5
2. Inversión	5.411	4.793	-11.4
C. Porcentaje acordado de la apropiación (B/A)	26.9	27.3	
1. Funcionamiento	30.1	30.0	
2. Inversión	20.0	19.8	

¹ Incluye servicio de la deuda.

Fuente: Dirección General del Presupuesto y cálculos de FEDESARROLLO.

restricciones políticas e institucionales que no son fáciles de remover de un momento a otro. Es así como hasta el momento, no obstante el bajo nivel de inversión contemplado en el presupuesto básico, no se han aprobado presupuestos adicionales. Cabe esperar, sin embargo, un cuantioso aumento en los últimos meses del año cuando usualmente se hacen estas autorizaciones.

En suma, la ejecución presupuestal hasta abril puede considerarse austera. Los recaudos aumentaban más de lo

previsto, mientras que los gastos tenían un comportamiento opuesto. De mantenerse el mismo ritmo en lo que resta del año, al final de este aparecerá un cuantioso superávit de caja que se manifestará en un aumento de los depósitos de tesorería en el Banco de la República. La composición del gasto es, sin embargo, preocupante. La restricción no debe recaer exclusivamente en las actividades de inversión. Es preciso aplicarla también a las de funcionamiento para lograr un crecimiento balanceado de los distintos gastos del Gobierno.

Moneda y Banca

En el Cuadro 17 se muestra que los medios de pago disminuyeron 1.6% en diciembre 31 y mayo 26. La tasa anual disminuyó a lo largo del semestre hasta situarse en mayo 26 en 20.8.

La principal fuente de expansión fueron las reservas internacionales que aumentaron US\$436 entre diciembre y mayo 28. Esta expansión fue compensada por tres conductos. Las corpora-

Cuadro 17
CANTIDAD DE DINERO
(Millones de pesos y porcentajes)

	Saldo Mayo 26	Variaciones	
		Año corrido %	Año completo %
Base monetaria	97489	-3.7	24.0
Medios de Pago	132760	-1.6	20.8
Oferta monetaria Ampliada	230619	4.6	20.3

ciones de ahorro y vivienda cancelaron al Banco de la República la mayor parte de los créditos adquiridos al final de 1978²⁰. Los depósitos de tesorería en el Banco de la República se elevaron. La expansión de las colocaciones bancarias y del crédito de fomento fue inferior a la tasa de inflación y a las cifras registradas en años anteriores (ver Cuadro 18).

En la última entrega de *Coyuntura Económica* se conceptuó, en base a una serie de supuestos sobre el comportamiento de las autoridades monetarias y de las fuentes de expansión monetaria, que las condiciones generales de la economía favorecían un manejo tendiente a situar la tasa de crecimiento de los medios de pago alrededor de 20%. El

desenvolvimiento conjunto de las principales fuentes de expansión durante el semestre no contradice esta operación. El incremento de las reservas registrado hasta finales de mayo fue superior al previsto, pero la expansión por concepto de retiros de depósitos de tesorería y por crédito interno del Banco de la República fue inferior a lo proyectado. Hasta ahora unos efectos se han compensado con otros. Además, el aumento de las reservas no obedece a factores normales. Se explica principalmente por la expansión de los reintegros de exportaciones menores y por los bajos niveles de giros. El aumento de las exportaciones menores no ha sido acompañado de un aumento paralelo de la producción o de un cambio en los precios relativos que haya provocado un desplazamiento de la oferta interna hacia el exterior. Proviene, al parecer, de sobre-factoración de exportaciones estimulada por la diferencia entre la tasa de

²⁰ En diciembre 30, el FAVI había otorgado crédito por \$ 8.458 millones, cifra que había bajado a \$ 911 millones a finales de Mayo.

Cuadro 18
INDICADORES DE CREDITO
(Millones de pesos y porcentajes)

	Saldo Mayo 26	Variaciones	
		Año Corrido	Año Completo
Colocaciones Bancarias	119710	3.6	17.1
Crédito del Banco de la República a Fondos Financieros	30856	-15.5	21.7

cambio de las exportaciones menores y la de los servicios. La evolución de los giros de importación se debe al diferencial entre tasas externas e internas de interés, lo cual en una situación de estrechez de crédito estimula a los importadores a utilizar el máximo posible de crédito externo. En lo corrido del año los giros han crecido a una tasa anual de 9.8%, no obstante que los registros reembolsables por el mismo concepto lo hicieron a una tasa de 22% en 1978. No hay duda de que se está presentando un incumplimiento generalizado de los plazos máximos de giro.

Las proyecciones de abril de FEDESARROLLO en materia de inflación no pueden modificarse. La alta tasa de crecimiento de los medios de pago registrada al final de 1978, en conjunto con los ajustes introducidos en materia de salarios y costos de insumos, originaron una fuerte presión en los cinco primeros meses del año. Además, las series de precios muestran que la reducción de la tasa de crecimiento de los medios de pago que ha tenido lugar en el semestre no alcanzará a situar los precios por debajo de 24%. Los rezagos entre la cantidad de dinero y los precios serán más largos que en los períodos recientes. La conveniencia de alcanzar al final de año una tasa de crecimiento de los medios de pago de 20% es crucial. El logro de esta meta contribuiría a situar la tasa de inflación alrededor del tope inferior de la proyección de 24%-29% y daría bases para adelantar un manejo en 1980 tendiente a situarla por debajo de 20%.

El esfuerzo requerido para alcanzar la tasa anotada de medios de pago depende de fenómenos que sucederán en los próximos meses y que es difícil de anticipar en las circunstancias actuales. De un lado, las heladas que tuvieron lugar recientemente en la zona de Minas Gerais motivaron una elevación del precio externo del café. A estas alturas sería aventurado predecir a qué niveles se estabilizará. La cotización del grano en el segundo semestre depende de la

magnitud y características de las pérdidas que todavía no es factible evaluar y de lo que ocurra entre junio y agosto cuando usualmente se han presentado los fenómenos climatológicos en otras regiones del Brasil. De otro lado, la decisión de cómo se utilizará el crédito externo del gobierno se concretará en el segundo semestre.

La política monetaria deberá adelantarse dentro de un marco flexible que permita adaptarla a las condiciones cambiantes del mercado externo del café. Esto no significa que el estudio de las decisiones se haga sobre la marcha. Por el contrario, las autoridades monetarias deben contar con un arsenal de medidas para diversas alternativas de precios externos del café. Además la evolución de las reservas internacionales en lo corrido del año, y las nuevas condiciones del mercado cafetero, permiten concretar algunas de las apreciaciones presentadas en la última entrega de *Coyuntura Económica* y fijar unas pautas mínimas sobre el manejo del segundo semestre. Primero, la iniciación del desmonte de los certificados de cambio en un momento en que las reservas internacionales crecían a US\$90 millones mensuales fue precipitada. El saldo de certificados de cambio bajó de US\$438 millones a US\$364 entre enero y mayo. Este comportamiento, en conjunto con la evolución irregular de los reintegros y de los pagos al exterior que fue estimulado por el desmonte de los mismos certificados, habría originado una situación monetaria difícil en los próximos meses. Por fortuna la decisión adoptada en febrero fue rectificadora. De un lado, se incluyeron en el sistema de certificados una serie de exportaciones que mostraban indicios de sobrefacturación. De otro lado se revocó la suspensión de los certificados de cambio para las exportaciones de café. De esa manera se regresó al sistema original y la autoridad monetaria recuperó una discrecionalidad que será de gran utilidad para afrontar las nuevas condiciones cafeteras. Segundo, los instrumentos de control monetario

no podrán modificarse hasta tanto no haya evidencia de que son excesivos para lograr una tasa de crecimiento de los medios de pago de 20%. Tercero, la autoridad monetaria deberá continuar operando a fin de corregir el comportamiento irregular de los ingresos de divisas. Es preciso controlar administrativamente los pagos al exterior y autorizar la utilización de certificados de cambio para los giros que se efectúen con anticipación a los plazos

máximos. Finalmente la política de crédito externo del Gobierno fue concebida para una situación cambiaria muy distinta a la que va a ocurrir. Las reservas internacionales, a diferencia de lo que creía el Gobierno al principio de año, aumentarán significativamente. En tales condiciones el ingreso al país de los recursos financieros contratados es incompatible con el propósito de estabilizar la economía.